

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	8
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	39
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	41
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	42
10.5 - Políticas contábeis críticas	43
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	45
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	46
10.8 - Plano de Negócios	47
10.9 - Outros fatores com influência relevante	49

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

5.1 - Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:

- a. **Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.**

Atualmente, a Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos. Não obstante, os órgãos da administração possuem controles a fim de mitigar e gerenciar os riscos apontados no item 4.1 deste Formulário de Referência, cujas características estão descritas nos itens abaixo.

- b. **Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:**

(i) Os riscos para os quais se busca proteção

O gerenciamento de riscos da Companhia tem por base a proteção a eventos não controlados, principalmente decorrentes de cenários macroeconômicos, proporcionando alternativas para terceirizar ou assumi-los desde que as variáveis sejam monitoradas.

(ii) Os instrumentos utilizados para proteção

A Companhia terceiriza a análise de crédito de seus clientes por meio de parceiros financeiros que assumem a inadimplência. Uma pequena parte deste risco é assumido pela Companhia desde que atendam a critérios pré-determinados e, em alguns casos, haja possibilidade de cancelamento para não se tornar inadimplimento.

(iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

Conselho de Administração – Estabelece as políticas e estratégias gerais da Companhia e realiza seu acompanhamento e supervisão;

Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas– Propõe à Diretoria Executiva, após sua análise e consideração, a política de controle e gestão de riscos, que permita identificar categorias de risco que a empresa enfrenta; a fixação do nível de risco aceitável, medidas de mitigação para os riscos identificados; revisão do ambiente de controles internos e riscos inerentes ao negócio, definição dos sistemas de controle e informação que serão usados para controlar e gerenciar os riscos citados.

Avalia junto à Diretoria Executiva se as condições de contratação junto a parte relacionada estão em conformidade com o padrão de mercado de modo a preservar a independência da Companhia quanto à escolha de seus parceiros de negócio, bem como quanto à definição dos termos do contrato.

Comitê de Tecnologia da Informação – Propõe à Administração a discussão de diversos temas envolvendo tecnologia da informação, como: (i) regras e melhores práticas de segurança da informação; (ii) apresentação de novos softwares e soluções de arquitetura; (iii) novos desenhos para o ambiente de informática da Companhia; (iv) organização do serviço de

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

suporte e atendimento técnico aos departamentos da companhia e lojas franqueadas; dentre outros temas.

Comitê de Pessoas e Remuneração – Propõe à Administração a discussão de diversos temas envolvendo remuneração e benefícios, como: (i) implementação e execução da Política de Remuneração; (ii) análise das diferentes formas de remuneração fixa e variável; (iii) análise da Política de Remuneração frente aos padrões praticados no mercado; (iv) análise da política de benefícios e programas especiais; (v) revisão anual da Política de Remuneração

Comitê de Estratégia – Acompanha junto à Administração o cumprimento do Plano de Negócios Anual da Companhia, sugerindo alterações, avaliando oportunidades potenciais de novos negócios e o alcance dos objetivos gerais.

Comitê de Compliance - Verifica o cumprimento do Código de Ética e políticas de condutas vigentes na Companhia, atua como o ponto de contato principal para questões ou preocupações sobre o Código e potenciais violações e instrui os colaboradores sobre o seu cumprimento.

c. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

A Companhia possui uma estrutura organizacional voltada para o gerenciamento de riscos, conforme informado no subitem (b)(iii) acima. Fazem parte dessa estrutura o Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, o Comitê de Tecnologia da Informação, o Comitê de Remuneração e Pessoas, o Comitê de Estratégia e o Comitê de Compliance. Essa estrutura é responsável pelo acompanhamento periódico dos riscos aos quais a Companhia está exposta, seguindo os padrões e normas contábeis praticadas no Brasil.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 - Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política

A Companhia possui uma “*Política de Hedge de Derivativos Financeiros*”, conforme aprovada em reunião do Conselho de Administração realizada em 2 de abril de 2013.

b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:

i. os riscos de mercado para os quais se busca proteção

Risco de Crédito

Para mitigar o risco de crédito, a Companhia adota as seguintes políticas:

Caixa e equivalentes de caixa: a Companhia adota métodos que restringem os valores que podem ser alocados a uma única instituição financeira, levando em consideração limites monetários e classificações de crédito das instituições financeiras com as quais opera, as quais são periodicamente atualizadas.

Contas a receber de clientes: a Companhia efetua transações associadas a cartões de crédito e instituições financeiras, ambas realizadas por instituições de primeira linha, sendo que o risco de crédito é transferido integralmente a essas partes. As vendas diretas para clientes individuais por meio de cheques pré-datados e boletos são restritas e representaram 5,8% e 7,2% das vendas para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respectivamente.

Adiantamentos a fornecedores: a Companhia efetua a análise das situações financeira e patrimonial dos seus fornecedores, assim como o acompanhamento permanente dos saldos em aberto.

Risco de taxas de juros

Visando à mitigação do risco de taxa de juros ao qual está exposta, a Companhia somente realiza a captação de recursos por meio de operações em moeda corrente nacional.

Risco de câmbio

Com o objetivo de gerenciar o risco cambial, a Companhia se utiliza de contratos de compra de moeda estrangeira junto a instituições financeiras e contratos a termo (*Non Deliverable Forward - NDF*). Adicionalmente, a Companhia também se protege do risco cambial por meio de depósito de recursos denominados em moeda estrangeira para proteção de fornecedores atrelados a moedas estrangeiras. Além disso, para empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira, a Companhia utiliza-se de instrumentos financeiros derivativos (Swaps) para mitigar o risco cambial.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

Risco de liquidez

A gestão prudente do risco de liquidez envolve diversificação nos recebíveis da Companhia e manutenção de linhas de crédito pré-aprovadas com as Instituições Financeiras. Além disso, o excesso de caixa é gerenciado pela tesouraria da Companhia, que investe seu excesso em contas correntes com incidência de juros. Depósitos a prazo, depósitos de curto prazo e contratos de compra de moeda estrangeira, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente conforme determinado pelas previsões de fluxo de caixa.

Para maiores informações sobre os riscos de mercado acima mencionados, ver item 4.2 deste Formulário de Referência.

ii. a estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A tesouraria da Companhia identifica, avalia e protege a Companhia contra eventuais riscos cambiais em cooperação com as unidades operacionais da Companhia, conforme as políticas aprovadas pelo Conselho de Administração.

Os riscos cambiais gerados com base nas vendas em moeda estrangeira são diariamente identificados e mitigados por meio de instrumentos financeiros.

iii. os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Para o gerenciamento desses riscos, a administração da Companhia realiza operações de hedge considerando o balanceamento entre o fluxo de entradas e saídas de recursos da Companhia e o risco que se deseja mitigar. A estratégia de hedge deve distinguir as situações que tratem de valores efetivamente comprometidos (*fair value*) daquelas que tratem de valores estimados ou não efetivamente comprometidos (*cash flow*). A administração segue como premissa a cobertura de aproximadamente 100% de sua exposição gerada pelas vendas já realizadas.

Cabe ao Vice-Presidente Administrativo e Financeiro e ao Diretor Financeiro, monitorar eventuais alterações de mercado e/ou das premissas do negócio que requeiram ajustes nas operações de hedge contratadas. Esta prática se traduz em compromisso permanente da administração em mitigar riscos de exposição, inerentes ou eventuais, relacionados às diversas operações da Companhia.

iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Para o gerenciamento desses riscos, a administração da Companhia acompanha relatórios gerenciais, mapa de exposição cambial das obrigações geradas em moeda estrangeira, utilizados para gerenciamento da exposição, compra de moeda e contratação de derivativos.

A Companhia acompanha o valor justo de seus ativos e a efetividade histórica do passivo e ativo protegido versus as oscilações apresentadas em determinados períodos, que subsidiam a tomada de decisão quanto à gestão da posição de hedge da empresa contratante.

Para proteger a Companhia contra eventuais exposições, a Tesouraria da Companhia pode realizar operações com instrumentos financeiros, as quais visam exclusivamente à proteção

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

patrimonial, sendo que a Companhia não realiza operações especulativas com instrumentos financeiros tampouco a contração de instrumentos financeiros derivativos exóticos.

Cabe ao Vice-Presidente Administrativo e Financeiro e ao Diretor Financeiro, monitorar eventuais alterações de mercado e/ou das premissas do negócio que requeiram ajustes nas operações de hedge contratadas. Esta prática se traduz em compromisso permanente da administração em mitigar riscos de exposição, inerentes ou eventuais, relacionados às diversas operações da Companhia.

v. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

Para proteger a Companhia contra eventuais exposições, a administração da Companhia pode realizar operações com instrumentos financeiros, as quais visam exclusivamente à proteção patrimonial, sendo que a Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge), tais como operações especulativas com instrumentos financeiros.

vi. a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

A Companhia possui uma política de gerenciamento de risco, aprovada pelo Conselho de Administração, que identifica e protege eventuais exposições. De acordo com esta política, a natureza e a posição geral dos riscos financeiros são constantemente monitorados e gerenciados de forma a avaliar os resultados e impactos financeiros no fluxo de caixa, a partir de uma estrutura organizacional multidisciplinar.

Os seguintes órgãos fazem parte da estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, o Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, o Comitê de Tecnologia da Informação, o Comitê de Remuneração e Pessoas, o Comitê de Estratégia e o Comitê de Compliance, como descrito no item 5.1b (iii).

c. a adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Companhia possui uma estrutura organizacional voltada para o gerenciamento de riscos de natureza financeira, conforme informado no subitem (b)(iii) acima. Fazem parte dessa estrutura o Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, o Comitê de Tecnologia da Informação, o Comitê de Remuneração e Pessoas, o Comitê de Estratégia e o Comitê de Compliance. Essa estrutura é responsável pelo acompanhamento periódico dos riscos aos quais a Companhia está exposta, seguindo os padrões e normas contábeis.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

5.3 – Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

(a) Principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las:

Nossa administração, após avaliar a eficácia de nossos controles de procedimentos de elaboração e divulgação dos resultados dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, em consonância com os Relatórios de Recomendações emitidos por nossos auditores independentes, concluiu que, naquelas datas, nossos controles e procedimentos de elaboração e divulgação eram suficientes para fornecer garantia razoável de que as informações exigidas, a serem divulgadas por nós nos relatórios que arquivamos ou apresentamos segundo a legislação e regulamentação aplicáveis, são registradas, processadas, compiladas e divulgadas adequadamente dentro dos prazos especificados nas normas e formulários da CVM.

(b) Estruturas organizacionais envolvidas

As estruturas organizacionais envolvidas no ambiente de controles internos da Companhia são:

Conselho de Administração – Estabelece as políticas e estratégias gerais da Companhia e realiza seu acompanhamento e supervisão;

Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas – Propõe à Diretoria Executiva, após sua análise e consideração, a política de controle e gestão de riscos, que permita identificar categorias de risco que a empresa enfrenta; a fixação do nível de risco aceitável, medidas de mitigação para os riscos identificados; revisão do ambiente de controles internos e riscos inerentes ao negócio, definição dos sistemas de controle e informação que serão usados para controlar e gerenciar os riscos citados.

Avalia junto à Diretoria Executiva se as condições de contratação junto a parte relacionada estão em conformidade com o padrão de mercado de modo a preservar a independência da Companhia quanto à escolha de seus parceiros de negócio, bem como quanto à definição dos termos do contrato;

Comitê de Tecnologia da Informação – Propõe à Administração a discussão de diversos temas envolvendo tecnologia da informação, como: (i) regras e melhores práticas de segurança da informação; (ii) apresentação de novos softwares e soluções de arquitetura; (iii) novos desenhos para o ambiente de informática da Companhia; (iv) organização do serviço de suporte e atendimento técnico aos departamentos da companhia e lojas franqueadas; dentre outros temas.

Comitê de Pessoas e Remuneração – Propõe à Administração a discussão de diversos temas envolvendo remuneração e benefícios, como: (i) implementação e execução da Política de Remuneração; (ii) análise das diferentes formas de remuneração fixa e variável; (iii) análise da Política de Remuneração frente aos padrões praticados no mercado; (iv) análise da política de benefícios e programas especiais; (v) revisão anual da Política de Remuneração

Comitê de Estratégia – Acompanha junto à Administração o cumprimento do Plano de Negócios Anual da Companhia, sugerindo alterações, avaliando oportunidades potenciais de novos negócios e o alcance dos objetivos gerais.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

Comitê de Compliance - Verifica o cumprimento do Código de Ética e políticas de condutas vigentes na Companhia, atua como o ponto de contato principal para questões ou preocupações sobre o Código e potenciais violações e instrui os colaboradores sobre o seu cumprimento.

(c) Forma de supervisão da eficiência dos controles internos pela administração da Companhia, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento:

A supervisão da eficiência dos controles internos pela administração da Companhia é feita pelo nosso Vice-Presidente Administrativo e Financeiro, o qual possui sob a sua responsabilidade uma Diretoria de Controladoria, responsável por monitorar e avaliar seu grau de eficiência, sendo a base para elaboração das demonstrações financeiras da Companhia.

(d) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente

Nossos auditores independentes emitiram um “Relatório de Recomendações”, em 15 de março de 2017, com relação aos principais assuntos relacionados com os procedimentos contábeis e de controles internos, principais assuntos fiscais e principais assuntos relativos à auditoria (“Relatório de Recomendações”), o qual nenhuma foi considerada como deficiência significativa.

(e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

Na avaliação da administração da Companhia nenhum dos pontos identificados pelos auditores independentes no Relatório de Recomendações se configura como uma deficiência crítica do sistema contábil e de controles relativos à elaboração das demonstrações financeiras. Não obstante, a Companhia vem seguindo e implementando as recomendações expedidas pelos auditores independentes por meio do Relatório de Recomendações.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

5.4 – Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos.

Não houve qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que estamos expostos ou em nossa política de gerenciamento de riscos no último exercício social.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

5.5 Outras informações relevantes

Não existem outras informações relevantes sobre este item 5.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

10.1 Condições financeiras e patrimoniais gerais

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia.

Os valores constantes nesta seção 10 foram extraídos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

(a) condições financeiras e patrimoniais gerais

O entendimento da Diretoria é que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas para atender aos seus requisitos de liquidez e para cumprir suas obrigações de curto e longo prazo.

Dentre outros fatores, acreditamos que tais tendências estejam se refletindo favoravelmente em nossos resultados, conforme abaixo demonstrado:

No exercício social encerrado em 2014, embarcamos 3,4 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$ 714,5 milhões, um EBITDA de R\$351,0 milhões, uma margem EBITDA de 49,1%, um EBITDA Ajustado de R\$374,1 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 52,4%;

No exercício social encerrado em 2015, embarcamos 5,1 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$881,9 milhões, um EBITDA Ajustado de R\$445,8 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 50,6%; e

No exercício social encerrado em 2016, embarcamos 7,7 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$1,064 bilhão, um EBITDA Ajustado de R\$526,1 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 49,5%;

O índice de liquidez geral da Companhia, medido pela soma dos ativos circulantes e não circulantes sobre a soma do passivo circulante e do não circulante era de 1,17 em 31 de dezembro de 2014, 1,05 em 31 de dezembro de 2015, e 1,28 em 31 de dezembro de 2016.

(b) estrutura de capital

Em 31 de dezembro de 2016, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$717,2 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$452,3 milhões (considerando as dívidas com os vendedores do Grupo Duotur, Submarino Viagens e Viatrix Viagens).

Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$661,3 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$285,6 milhões (considerando as dívidas com os vendedores do Grupo Duotur e Submarino Viagens). Em 31 de dezembro de 2014, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$458,8 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$52,9 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

As tabelas abaixo apresentam nossa estrutura de capital para os períodos indicados:

(em R\$ milhões)	Em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Empréstimos e financiamentos	293,0	206,1	-
SWAP	28,4	(49,2)	-
Contas a pagar ao FIP GJP	-	-	103,4
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Grupo Duotur	99,8	139,2	-
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Viatrix Viagens	30,1	-	-
Contas a pagar - aquisição investida Submarino Viagens	56,5	51,7	-
Contas a receber - aquisição investida	-	(13,5)	-
Caixa e equivalentes de caixa	(55,5)	(48,7)	(50,5)
Endividamento líquido ¹	452,3	285,6	52,9

⁽¹⁾ O endividamento líquido corresponde aos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes, deduzidos dos instrumentos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” para protegê-los, somado ao contas a pagar ao antigo controlador (FIP GJP) e de aquisições de participações societárias e subtraído do contas a receber contra o ex-controlador de nossa investida e do saldo de caixa e equivalentes de caixa. O endividamento líquido não é uma medida de desempenho financeiro segundo o IFRS ou o BRGAAP e não possui significado padrão. Outras companhias podem calcular o seu endividamento líquido de forma distinta.

A estrutura de capital, no que diz respeito ao percentual de capital próprio e de capital de terceiros era a seguinte: em 31 de dezembro de 2014, 80,0% correspondiam a capital de terceiros e 20,0% correspondiam a capital próprio; em 31 de dezembro de 2015, 76,8% correspondiam a capital de terceiros e 23,2% correspondiam a capital próprio; e em 31 de dezembro de 2016, 78,4% correspondiam a capital de terceiros e 21,6% correspondiam a capital próprio.

(c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, foi de R\$526,1 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$139,8 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,76 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos, dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*”, e de aquisições de participações societárias, subtraído do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2016 era de R\$452,3 milhões, ou seja, 0,86 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, foi de R\$445,8 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$116,9 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,81 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes, deduzidos dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” para protegê-los, somado às contas a pagar ao antigo controlador (FIP GJP) e de aquisições de participações societárias, subtraído do contas a receber contra o ex-controlador de nossa investida e do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2015 era de R\$285,6 milhões, ou seja, 0,64 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, foi de R\$374,1 milhões e o nosso resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$98,9 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,78 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta por nosso caixa e equivalentes de caixa menos contas a pagar ao FIP GJP, em 31 de dezembro de

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

2014 era de R\$52,9 milhões, ou seja, 0,14 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Os Diretores entendem que a Companhia possui condições para cumprir com suas obrigações financeiras e operacionais em vigor na presente data. Adicionalmente, nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, a Companhia cumpriu integralmente seus compromissos financeiros.

(d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas

Os Diretores da Companhia informam que as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes são a geração de caixa operacional das nossas próprias atividades, a antecipação do fluxo de recebíveis de cartão de crédito e/ou boletos bancários e cheques, bem como a captação de empréstimos e financiamentos.

(e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Em caso de deficiências de liquidez, a Companhia tem a possibilidade de fazer frente a redução de liquidez por meio da antecipação do fluxo de recebíveis de cartão de crédito e de cheques e boletos, mediante taxa de desconto aplicada pelas instituições financeiras, bem como contratar empréstimos bancários.

(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições.

Em 31 de dezembro de 2016, nosso endividamento era composto por: empréstimos e financiamentos, derivativos enquadrados como "*hedge accounting*" e obrigações com os antigos controladores do Grupo Duotur, Submarino Viagens e Viatrix Viagens, em decorrência das aquisições de participações societárias destas companhias em 2015 e 2016.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Endividamento Bancário**

		Controladora e Consolidado			
		31 de dezembro de 2016			
	Vencimento	Encargos	Circulante	Não circulante	Total
Citibank USD (ii) 2019		Libor 3			
	Março				
	meses	+ 2,07%			
	62.705	a.a.			
	76.912	Pré 3,65 %			
	139.617	a.a.	153.416	-	153.416
Bradesco USD (iii)	Abril 2017				
Total			216.121	76.912	293.033
		31 de dezembro de 2015			
	Vencimento	Encargos	Circulante	Não circulante	Total
Citibank USD (i)		Libor 6			
	Março 2018	meses +			
		1,56% a.a.	71.064	134.991	206.055

(i) A taxa de juros anual sobre o empréstimo é LIBOR 6 meses + 1,56%, com pagamentos semestrais de juros e amortização a partir de 2 de março de 2016 e amortização iniciando em 2 de março de 2016. Essa dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com swap para 107,5 % do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro.

(ii) Em 1 de março de 2016, a Companhia repactuou o empréstimo com o Citibank, cuja primeira amortização ocorreria em 2 de março de 2016, com a seguinte estrutura: LIBOR 3 meses + 2,07%, com pagamentos trimestrais de juros e amortização a partir de 2 de dezembro de 2016. Esta dívida está totalmente protegida (*hedge*) com swap para 108,0 % do CDI ao ano.

(iii) Em garantia, a Companhia concedeu um montante mínimo de R\$150.000 em direitos de crédito relativos aos recebíveis de cartões de crédito, emitidas ou que venham a ser emitidas a seu favor. Esta dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com swap para 117,6% do CDI ao ano.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$293,1 milhões, dos quais R\$216,1 milhões eram de curto prazo e R\$76,9 milhões eram de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$206,1 milhões, dos quais R\$71,1 milhões eram de curto prazo e R\$135,0 milhões eram de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2014, a companhia não possuía endividamento bancário.

Nos termos dos contratos relacionados ao endividamento financeiro descrito acima, a Companhia está sujeita a certas restrições e obrigações financeiras que limitam sua capacidade de incorrer em dívidas adicionais.

Obrigações Contratuais

A tabela abaixo apresenta as obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2016, representadas por contas a pagar aos ex-controladores da Viatrix Viagens ("Experimento"), nossa investida adquirida durante o exercício social de 2016, e contas a pagar aos ex- controladores do Grupo

Duotur e Submarino Viagens, nossas investidas adquiridas durante o exercício social de 2015:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais
Obrigações contratuais em 31 de dezembro
de 2016
(em R\$ mil)

	Circulante	Não circulante	Total
Contas a pagar aquisição Viatrix Viagens	10.269	19.870	30.139
Contas a pagar aquisição Grupo Duotur	25.871	73.927	99.798
Contas a pagar aquisição Submarino Viagens	3.529	52.931	56.460
Total	39.669	146.728	186.397

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Segue abaixo uma descrição resumida das principais obrigações contratuais da Companhia:

Contas a pagar aquisição Viatrix Viagens

O valor de R\$ 41.080 mil, foi apurado com base no EBITDA da Experimento projetado para o ano de 2016 e vendas totais projetadas em 2016 no valor aproximado de R\$ 100.000 mil. O preço de aquisição está sujeito a ajuste com base no EBITDA efetivo do quarto trimestre de 2016, bem como no caixa líquido e no capital de giro da Experimento a ser apurado em 31 de dezembro de 2016.

No momento da compra ocorreu o pagamento de R\$ 20.539 mil, correspondente a 50% do valor da compra na presente data; e foi acordado que o saldo será liquidado em 2 parcelas, sucessivas e anuais nos anos de 2017 e 2018, no valor de R\$10.270 mil cada, correspondente aos 50% do restante da operação de controle acionário.

Está previsto, ainda, o pagamento de R\$ 9.600 mil referente a earn-out por performance para as vendedoras, no caso de atingimento de metas de vendas nos anos de 2017 e 2018.

Contas a pagar aquisição Grupo Duotur

O valor de R\$216.073 mil foi apurado com base no EBITDA de 2013, 2014 e LTM (últimos doze meses) do período findo em 30 de julho de 2015, bem como caixa mínimo operacional e capital de giro para operação dos negócios conforme acordado em contrato. Ocorreu um pagamento no momento da compra de R\$54.000 mil, e foi acordado que o saldo será liquidado em 6 parcelas, sucessivas e anuais, iniciando em 18 de dezembro de 2015, devendo cada parcela ser remunerada conforme a variação positiva de 100% do CDI, com pagamentos trimestrais de juros, devidos a cada 3 meses iniciados após 3 meses da data de fechamento.

Contas a pagar aquisição Submarino Viagens

O valor a pagar com relação à aquisição do Submarino Viagens é o seguinte:

- (a) Parcela inicial - No momento da assinatura do contrato a Companhia pagou a quantia de R\$100,0 mil;
- (b) Parcelas subsequentes - O valor a ser pago pela Companhia para os antigos acionistas do Submarino Viagens foi definido em (limitado a) R\$80,0 milhões corrigido pela SELIC.

Forma de pagamento do preço subsequente - O valor das parcelas subsequentes será pago em até 10 anos pela Companhia, a cada 12 meses contados a partir da data de fechamento da transação (31 de agosto de 2015), para os antigos quotistas do Submarino Viagens e está condicionado ao número de visitas originadas dos sites do Submarino Viagens, ajustado pela inflação, sujeito ao atingimento de taxas mínimas de conversão, sendo que este será calculado multiplicando o preço de compra por visita pelo número de visitas do site (Preço Anual = Preço de compra por visita x Número de visitas no site) e será corrigido pela IGPM. Esta parcela está baseada em projeções futuras elaboradas pelo Submarino Viagens e discutidas com a Companhia para fins de fechamento da transação.

Caso o preço total de compra definido pelos vendedores não seja liquidado em 10 anos conforme previsto, os vendedores podem optar:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

- (i) Pela extensão do contrato de uso da marca até receber o saldo total previsto (R\$80,0 milhões), ajustado pela variação da SELIC; ou
- (ii) Pela extinção do contrato de uso da marca, sendo que nesse caso a CVC pode optar por estender o contrato por 18 meses.

(g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 31 de dezembro de 2016, os recursos contratados em operações de empréstimos e financiamentos haviam sido integralmente liberados para a Companhia.

(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Os Diretores da Companhia informam que as demonstrações financeiras individuais referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foram preparadas considerando a aplicação integral dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPCs").

Adicionalmente, as demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foram preparadas também considerando as normas internacionais de relatório financeiro, "International Financial Reporting Standards – IFRS", emitidos pelo "International Accounting Standards Board – IASB".

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores. O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foi extraído das demonstrações financeiras consolidadas, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as práticas contábeis citadas acima, vigentes em 31 de dezembro de 2016, 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014, respectivamente.

As demonstrações financeiras consolidadas incluíram as demonstrações financeiras da Companhia e da sociedade na qual a Companhia mantém o controle acionário, direta ou indiretamente, cujos exercícios sociais são coincidentes com os da Companhia e as práticas contábeis são uniformes.

Descrição das Principais Linhas da Demonstração de Resultado

Receita de vendas

A nossa receita bruta de vendas compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela prestação de serviços de elaboração e intermediação de pacotes turísticos. A Companhia e suas subsidiárias reconhecem a receita quando o valor da receita pode ser mensurado com segurança, é provável que benefícios econômicos futuros fluam para a Companhia e quando os riscos são substancialmente transferidos, fatores que ocorrem no momento do embarque, para a venda de pacote turístico, e no momento da venda para transações exclusivas de passagens aéreas (consolidadora).

Nossa receita bruta de vendas é deduzida de certos tributos, incluindo impostos municipais, tais como o Imposto sobre Serviços, ou ISS; contribuições federais para fins de seguridade social, tais como o Programa de Integração Social, ou PIS, e a Contribuição Social para o Financiamento da Seguridade Social, ou COFINS. As alíquotas de ISS incidente sobre nossas receitas variam de 2% a 5%, e como regra geral, o PIS e COFINS incidem em alíquotas de 0,65% e 3,00%, respectivamente. Adicionalmente, nossa receita de vendas está sujeita ao

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

desconto de eventuais reembolsos aos nossos passageiros, em decorrência de falhas na execução dos serviços dos nossos parceiros comerciais.

As intermediações dos serviços turísticos são realizadas pela CVC Serviços (agências próprias) ou pelas agências de turismo franqueadas e agências independentes. Os serviços podem incluir passagens aéreas, transporte terrestre, hospedagem em hotéis, passeios terrestres, cruzeiros marítimos, entre outros serviços, intermediados pela Companhia e seus agentes de viagem.

Os serviços turísticos são substancialmente prestados diretamente aos clientes por parceiros, sendo que a Companhia recebe uma porcentagem da venda ou uma comissão pelo serviço de intermediação. Referidos percentuais sobre a venda ou comissão correspondem à receita reconhecida. A CVC Serviços contabiliza as comissões recebidas da Companhia pela intermediação de pacotes turísticos como receita própria, a qual é eliminada para fins de consolidação contábil.

Os serviços turísticos intermediados são contabilizados como vendas antecipadas de pacotes turísticos, no passivo circulante, devido à obrigação de fornecer tais serviços. A receita de prestação de serviços é reconhecida quando o passageiro efetua o embarque. Todos os gastos com serviços diretamente relacionados às viagens são reconhecidos em conjunto com a receita. Para a intermediação da venda de passagens aéreas (consolidadora) a transferência dos riscos e obrigações ocorre no momento da venda, sendo que a receita de intermediação é recebida das companhias aéreas.

A Companhia e suas subsidiárias reconhecem a receita quando os riscos são substancialmente transferidos, o que ocorre no momento do embarque (para a intermediação da venda de pacotes turísticos) e no momento da venda (para transações exclusivas de passagens aéreas - consolidadora).

Despesas de vendas

Nossas despesas de intermediação de vendas compreendem principalmente despesas comerciais, despesas com publicidade, taxas pagas às administradoras de cartão de crédito e despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas são incorridas no gerenciamento e suporte das atividades operacionais e correspondem principalmente às despesas indiretas e ao custo das unidades corporativas, incluindo tecnologia e informação, funções financeiras, recursos humanos e compras.

Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização são reconhecidas com base na vida útil de cada ativo, ou do conjunto deles, por meio do método linear considerando a vida útil estimada dos ativos. Estes valores residuais e a vida útil dos ativos são revisados e ajustados, se apropriado, ao final de cada exercício.

Outras receitas e despesas operacionais

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

As outras receitas e despesas operacionais correspondem aos efeitos de transações ocorridos durante o período que não se enquadrem na definição das demais rubricas da demonstração do resultado adotada pela Companhia.

Resultado financeiro

Nosso resultado financeiro inclui, entre outras despesas financeiras, juros gerados pelas aquisições, despesas financeiras geradas pelos contratos com instituições financeiras relacionadas ao financiamento de clientes, pela antecipação de recebíveis durante o período, compensadas com os rendimentos gerados pelo caixa e equivalentes de caixa.

Imposto de renda e contribuição social corrente

O Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto se estiverem relacionados com itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido ou no resultado abrangente. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido ou no resultado abrangente, quando aplicável.

Os encargos de IRPJ e CSLL correntes são calculados com base nas leis tributárias editadas, na data do balanço. A tributação sobre o lucro compreende o imposto de renda e a contribuição social. O imposto de renda é computado sobre o lucro tributável pela alíquota de 15%, acrescido do adicional de 10% para os lucros que excederem R\$0,2 milhão no período de 12 meses, enquanto a contribuição social é computada pela alíquota de 9% sobre o lucro tributável, reconhecidos pelo regime de competência.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças temporárias decorrentes de diferenças entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis nas demonstrações financeiras. O imposto de renda e contribuição social diferidos são determinados, usando alíquotas de imposto (e leis fiscais) editadas, na data do balanço, e que devem ser aplicadas quando o respectivo imposto diferido ativo for realizado ou quando o imposto diferido passivo for liquidado.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Principais variações nas linhas da demonstração de resultados

Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Demonstrações de Resultado	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2015/2016				
Consolidadas	2015	RL%	2016	RL%	Var (%)
	(em milhares de R\$, exceto percentual)				
			1.140.27	107,2	
Receita bruta de vendas	942.689	106,9%	6	%	21,0%
Impostos sobre vendas	(60.810)	-6,9%	(76.347)	-7,2%	25,6%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

			1.063.92	100,0	
	881.879	100,0%	9	%	20,6%
Receita líquida de vendas					
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(183.105)	-20,8%	(185.157)	-17,4%	1,1%
Despesas gerais e administrativas	(263.117)	-29,8%	(349.258)	-32,8%	32,7%
Depreciação e amortização	(31.436)	-3,6%	(60.851)	-5,7%	93,6%
Outras despesas operacionais líquidas	(19.770)	-2,2%	(29.298)	-2,8%	48,2%
Lucro antes do resultado financeiro	384.451	43,6%	439.365	41,3%	14,3%
Despesas financeiras líquidas	(116.898)	-13,3%	(139.767)	-13,1%	19,6%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	267.553	30,3%	299.598	28,2%	12,0%
Imposto de renda e contribuição social	(92.319)	-10,5%	(100.202)	-9,4%	8,5%
Lucro líquido das operações em continuidade	267.553	30,3%	199.396	18,7%	-25,5%
Prejuízo após os tributos das operações em descontinuidade	-	-	(2.187)	-0,2%	100%
Lucro líquido do exercício	175.234	19,9%	197.209	18,5%	12,5%
Atribuído a acionistas controladores	171.187	19,4%	177.714	16,7%	3,8%
Atribuído a acionistas não controladores	4.047	0,5%	19.495	1,8%	381,7%

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas aumentou 21,0% ou R\$197,6 milhões, passando de R\$942,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.140,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. O aumento da nossa receita bruta de vendas, foi decorrente, principalmente, da consolidação dos resultados de nossas subsidiárias Grupo Duotur e Submarino Viagens, adquiridas em 2015, visto que no exercício de 2015, foi apresentado a demonstração do resultado com a inclusão de quatro meses de resultado (data de fechamento das aquisições em 31 de agosto de 2015) comparado a inclusão de doze meses de resultado das mesmas no exercício de 2016.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
Linhas de negócios	2015	%	2016	%	2015/2016 Var (%)
	(em milhões de R\$, exceto percentual)				
Doméstico	616,9	65,4%	741,8	65,1%	20,2%
Internacional	291,7	30,9%	351,4	30,8%	20,5%
Cruzeiros marítimos	21,3	2,3%	22,9	2,0%	7,5%
Outros	12,8	1,4%	24,2	2,1%	89,1%
Receita bruta de vendas	942,7	100,0%	1.140,3	100,0%	21,0%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$124,9 milhões, passando de R\$616,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$741,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$59,7 milhões, passando de R\$291,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$351,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$1,6 milhões, passando de R\$21,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 25,6% ou R\$15,5 milhões, passando de R\$60,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$76,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Receita líquida de vendas

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 20,6% ou R\$182,0 milhões, passando de R\$881,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.063,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Despesas de vendas

Nossas despesas de vendas aumentaram 1,1% ou R\$2,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$183,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$185,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 representaram 17,4%, uma queda de 3,4 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 32,7% ou R\$86,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$263,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$349,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal aumento deve-se principalmente a incorporação do Grupo Duotur e Submarino Viagens, empresas adquiridas no exercício de 2015. Em 2015, a companhia incorporou despesas referente a quatro meses de operação, e em 2016 incorporamos as despesas do exercício em sua totalidade.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 representaram 32,8%, um aumento de 3 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Depreciação e amortização

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 93,6% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$31,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$60,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal variação foi principalmente decorrente da amortização dos intangíveis alocados no preço de compra das empresas adquiridas em 2015, assim como da própria despesa de amortização dessas empresas, uma vez que no exercício de 2016 foi incluído doze meses de despesas de amortização dessas empresas, enquanto que no exercício de 2015 houve a inclusão somente de quatro meses de amortização (data de fechamento dessas aquisições em 31 de agosto de 2015).

Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 48,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$19,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$29,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal variação foi, principalmente, devido ao aumento das outras despesas operacionais com taxa de cartão de crédito e aumento das ações judiciais cíveis ajuizadas por clientes.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 14,3% ou R\$54,9 milhões, passando de R\$384,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$439,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Despesas financeiras líquidas

Nossas despesas financeiras aumentaram 19,6% ou R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de R\$116,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$139,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal variação foi devido principalmente pelo aumento dos juros sobre empréstimos bancários, assim como de juros decorrentes das dívidas com aquisições de participações societárias em 2015.

Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social

Pelas razões acima expostas, nosso lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou 18,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando de R\$225,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$267,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Imposto de renda e contribuição social

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 8,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de R\$92,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$100,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Esse aumento ocorreu principalmente em decorrência do aumento do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

Prejuízo operações descontinuadas

Em outubro de 2016, a Administração da Companhia tomou a decisão de adquirir 22 pontos comerciais de algumas lojas franqueadas da CVC, atuantes predominantemente no Estado do

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Rio de Janeiro, essas lojas estão classificadas como grupo de ativos mantidos para venda, e o resultado do exercício desses ativos mantidos para venda é apresentado como operações descontinuadas. Em 31 de dezembro de 2016 essas lojas acarretaram uma perda de R\$2,2 milhões no resultado financeiro da Companhia decorrente da defasagem entre intermediação de serviços turísticos, cujas despesas geradas são reconhecidas no próprio mês, e a economia das despesas que a Companhia tem com a taxa de serviços anteriormente devida aos franqueados que operavam tais lojas, a qual só é reconhecida no momento do embarque

Lucro líquido do exercício

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido consolidado aumentou 12,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de R\$175,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$197,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 representou 18,5%, uma diminuição de 1,4 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido no exercício social encerrados em 31 de dezembro de 2016 foi impactado por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$18,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, e no montante de R\$19,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Despesas com M&As no montante de R\$2,1 milhões em 2016 e R\$4,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Despesas relacionadas à amortização dos contratos de exclusividade de longo prazo assinados quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia no montante de R\$8,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, e no montante de R\$5,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Despesas relacionadas a bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$4,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e no montante de R\$0,8 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Despesas referentes aos juros de aquisições, no montante de R\$23,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, e no montante de R\$9,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Despesas referente à compra de 22 pontos comerciais nos estados do Rio de Janeiro e Minas Gerais, classificadas como operações mantidas para venda no montante de R\$ 3,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Demonstrações de Resultado Consolidadas	2014/2015				
	2014	RL%	2015	RL%	Var (%)
(em milhares de R\$, exceto percentual)					
				106,9	
Receita bruta de vendas	761.086	106,5%	942.689	%	23,9%
Impostos sobre vendas	(46.551)	-6,5%	(60.810)	-6,9%	30,6%
				100,0	
Receita líquida de vendas	714.535	100,0%	881.879	%	23,4%
Despesas operacionais					
Despesas de intermediação de vendas	(146.555)	-20,5%	(183.105)	-20,8%	24,9%
Despesas gerais e administrativas	(203.705)	-28,5%	(263.117)	-29,8%	29,2%
Depreciação e amortização	(26.935)	-3,8%	(31.436)	-3,6%	16,7%
Outras despesas operacionais líquidas	(13.256)	-1,9%	(19.770)	-2,2%	49,1%
Lucro antes do resultado financeiro	324.084	45,4%	384.451	43,6%	18,6%
Despesas financeiras líquidas	(98.858)	-13,8%	(116.898)	-13,3%	18,2%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	225.226	31,5%	267.553	30,3%	18,8%
Imposto de renda e contribuição social	(79.487)	-11,1%	(92.319)	-10,5%	16,1%
Lucro líquido do exercício	145.739	20,4%	175.234	19,9%	20,2%
Atribuído a acionistas controladores	145.739	20,4%	171.187	19,4%	17,5%
Atribuído a acionistas não controladores	-	-	4.047	0,5%	-

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas aumentou 23,9% ou R\$181,6 milhões, passando de R\$761,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$942,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. O aumento da nossa receita bruta de vendas, a qual é registrada com base nos embarques, foi decorrente, principalmente, do aumento de 12,1% das reservas embarcadas no exercício de 2015. A receita bruta como percentual das reservas embarcadas foi de 18,1% em 2015, 1,7 pontos percentuais superior a de 2014, devido principalmente à maior percentual de reservas no segmento doméstico.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
Linhas de negócios	2014	%	2015	%	2014/2015 Var (%)
	(em milhões de R\$, exceto percentual)				

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Doméstico	467,7	61,5%	616,9	65,4%	31,9%
Internacional	267,7	35,2%	291,7	30,9%	9,0%
Cruzeiros marítimos	20,9	2,7%	21,3	2,3%	1,9%
Outros	4,8	0,6%	12,8	1,4%	166,7%
Receita bruta de vendas	761,1	100,0%	942,7	100,0%	23,9%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$149,2 milhões, passando de R\$467,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$616,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$24,0 milhões, passando de R\$267,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$291,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$0,4 milhões, passando de R\$20,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$21,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 30,6% ou R\$14,3 milhões, passando de R\$46,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$60,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Receita líquida de vendas

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 23,4% ou R\$167,3 milhões, passando de R\$714,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$881,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Despesas de vendas

Nossas despesas de vendas aumentaram 24,9% ou R\$36,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$146,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$183,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Tal variação deveu-se principalmente ao aumento das despesas com marketing, taxa de cartão de crédito e provisão para devedores duvidosos, as quais estão diretamente relacionadas com o crescimento das vendas.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 representaram 20,8%, um aumento de 0,3 ponto percentual em relação ao exercício anterior.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 29,2% ou R\$59,4 no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$203,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

R\$263,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Tal variação deveu-se principalmente à diminuição de despesas não recorrentes.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 representaram 29,8%, um aumento de 1,3 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 16,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$26,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$31,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Tal variação deveu-se a adição de ativo intangível amortizável no valor de R\$39,4 milhões em 2015, a qual está relacionada com softwares e sistemas de tecnologia de informação que tem como objetivo incrementar nossas vendas.

Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 49,1% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$13,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$19,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Tal variação se deveu-se, principalmente, ao aumento de contingências relacionadas a ações judiciais cíveis ajuizadas por clientes contra a Companhia.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 18,6% ou R\$60,4 milhões, passando de R\$324,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$384,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Despesas financeiras líquidas

Nossas despesas financeiras aumentaram 18,2% ou R\$18,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando de R\$98,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$116,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Tal variação deveu-se principalmente ao decréscimo da receita financeira devido ao menor saldo de caixa e juros decorrentes das dívidas com aquisições de participações societárias em 2015.

Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social

Pelas razões acima expostas, nosso lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou 18,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando de R\$225,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$267,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Imposto de renda e contribuição social

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 16,1% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando de R\$79,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$92,3 milhões no exercício social encerrado em

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

31 de dezembro de 2015. Esse aumento ocorreu principalmente em decorrência do aumento do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

Lucro líquido do exercício

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido consolidado aumentou 20,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando de R\$145,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$175,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 representou 19,9%, uma diminuição de 0,5 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido no exercício social encerrados em 31 de dezembro de 2015 foi impactado por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$19,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 e no montante de R\$17,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Despesas com M&As no montante de R\$4,7 milhões em 2015 e R\$1,4 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Despesas relacionadas a amortização dos contratos de exclusividade de longo prazo assinados quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia no montante de R\$5,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 e R\$5,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Despesas relacionadas a bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$0,8 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 e no montante de R\$4,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Despesas relacionadas a custo de reestruturação, no montante de R\$2,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 e despesas relacionadas ao juros de aquisições, no montante de R\$9,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

Principais alterações nas contas patrimoniais

Balanco patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2016 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				2016/2015 Var (%)
	2015	AV%	2016	AV%	
	(em milhões de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	2.181,9	76,6%	2.627,0	78,9%	20,4%
Caixa e equivalentes de caixa	48,7	1,7%	55,5	1,7%	14,0%
Títulos e valores mobiliários	3,0	0,1%	-	-	-100%
Instrumentos derivativos	49,4	1,7%	-	-	-100%
Contas a receber	1.394,5	49,0%	1.745,6	52,4%	25,2%
Adiantamentos a fornecedores	485,6	17,1%	538,2	16,2%	10,8%
Despesas pagas antecipadamente	166,6	5,8%	263,1	7,9%	57,9%
Contas a receber – aquisição investida	13,4	0,5%	-	-	-100%
Contas a receber – partes relacionadas	-	-	3,4	0,1%	100%
Outras contas a receber	20,7	0,7%	21,2	0,6%	2,4%
Ativos de operações descontinuadas	-	-	12,0	0,4%	100%
Não circulante	666,0	23,4%	689,4	20,7%	3,5%
Contas a receber – partes relacionadas	1,3	-	0,2	0,01%	-84,6%
Impostos diferidos	80,9	2,8%	68,6	-2,1%	-15,2%
Ativo Imobilizado	10,3	0,4%	19,7	0,6%	91,3%
Ativo Intangível	535,1	18,8%	573,5	17,2%	7,2%
Outras contas a receber	38,4	1,3%	27,4	0,8%	-28,6%
Total do ativo	2.847,9	100,0	3.328,4	100,0	16,9%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.868,7	65,6%	2.333,8	70,1%	24,9%
Empréstimos e financiamentos	71,1	2,5%	216,1	6,5%	203,9%
Instrumentos derivativos	-	-	35,3	1,1%	100,0%
Fornecedores	505,4	17,7%	539,7	16,2%	6,8%
Contas a pagar – partes relacionadas	5,0	0,2%	3,8	0,1%	-24,0%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	40,9	1,4%	36,1	1,1%	-11,7%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	1.126,5	39,6%	1.345,0	40,4%	19,4%
Salários e encargos sociais	46,6	1,6%	64,2	1,9%	37,8%
Impostos e contribuições a pagar	15,1	0,5%	22,6	0,7%	49,7%
Dividendos a pagar	25,3	0,9%	40,0	1,2%	58,1%
Contas a pagar aquisição de controlada	-	-	3,5	0,1%	100,0%
Contas a pagar terceiros e outras	32,8	1,2%	27,4	0,8%	-16,5%

Passivo de operações	-	-	14,2	0,4	100,0%
10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais					

Em 31 de dezembro de

2016/2015

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				2016/2015 Var (%)
	2015	AV%	2016	AV%	
descontinuadas					

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Não circulante	317,9	11,2%	263,2	7,9%	-17,2%
Empréstimos e financiamentos	135,0	4,7%	76,9	2,3%	-43,0%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	98,3	3,5%	93,8	2,8%	-4,6%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	32,6	1,1%	39,5	1,2%	21,2%
Contas a pagar aquisição de controlada	51,7	1,8%	52,9	1,6%	2,3%
Contas a pagar terceiros e outros	0,3	-	0,1	0,0%	-200,0%
Patrimônio líquido	661,3	23,2%	717,2	21,6%	8,5%
Capital social	218,1	7,7%	281,6	8,5%	29,1%
Reservas de Capital	128,8	4,5%	70,4	2,1%	-45,3%
Reservas de Lucros	146,1	5,1%	279,4	8,4%	91,2%
Dividendo adicional proposto	73,2	2,6%	-	-	-100,0%
Outros resultados abrangentes	3,1	0,1%	(4,7)	-0,1%	-251,6%
Participação dos acionistas não controladores	92,0	3,2%	90,5	2,7%	-1,6%
Total do passivo e patrimônio líquido	2.847,9	100,0%	3.328,4	100,0%	16,9%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$2.627,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um saldo de R\$2.181,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 20,4%, ou R\$445,1 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 79,3% em 31 de dezembro de 2016, e 76,6% em 31 de dezembro de 2015. Esse aumento ocorreu principalmente em virtude de: (i) aumento de R\$ 351,1 em contas a receber de clientes, e (ii) aumento da conta de despesas antecipadas no montante de R\$ 96,5 milhões.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante era de R\$689,4 milhões em 31 de dezembro de 2016 e de R\$666,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 3,5%, ou R\$23,4 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 20,7% em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um percentual de 23,4% em 31 de dezembro de 2015. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude de (i) aumento de R\$54,0 milhões no ativo intangível referente à alocação do preço de compra (PPA) e ágio provisório gerado na aquisição da Viatrix Viagens; (ii) aumento em razão do prejuízo fiscal gerado na subsidiária Submarino Viagens em R\$4,8 milhões; (ii) reduzido pelo saldo de 2015 de R\$36,3 milhões de aproveitamento fiscal do ágio gerado na aquisição pelo Carlyle utilizado integralmente no ano de 2016.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$2.333,8 milhões em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um saldo de R\$1.868,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 24,9%, ou R\$465,1 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 70,1% em 31 de dezembro de 2016 e 65,6% em 31 de dezembro de 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O aumento do passivo circulante foi ocasionado principalmente pelo crescimento de R\$218,5 milhões na conta de vendas antecipadas de pacotes turísticos, pelo valor de R\$ 150,0 milhões referente à captação de empréstimo no período, aumento de R\$ 35,3 milhões na conta de instrumentos derivativos e financeiros, e pelo aumento de R\$ 34,3 milhões na conta de fornecedores.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$263,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 em comparação ao saldo de R\$317,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, o que representou um decréscimo de R\$54,7 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 7,9% em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um percentual de 11,2% observado em 31 de dezembro de 2015. Este decréscimo em relação ao ano anterior deve-se principalmente à transferência de R\$ 58,1 milhões de empréstimos e financiamentos para o passivo circulante (período de vencimento inferior a 12 meses).

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$717,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 (sendo que, deste montante, R\$90,5 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores), em comparação a um saldo de R\$661,3 milhões em 31 de dezembro de 2015 (sendo que, deste montante, R\$92,0 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores), representando um aumento de 8,5%, ou R\$55,9 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o patrimônio líquido passou para 21,5% em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um percentual de 23,2% observado em 31 de dezembro de 2015. O aumento em valores absolutos (R\$55,9 milhões) foi decorrente principalmente do lucro líquido consolidado gerado no exercício no valor de R\$ 197,2 milhões. Diminuindo o efeito positivo do lucro líquido, houve a declaração de dividendos mínimos obrigatórios de R\$ 43,2 milhões no consolidado, declaração de juros sobre capital próprio relativos ao exercício de 2016 no valor de R\$22,2 milhões e o pagamento de dividendos adicionais propostos de 2015 no exercício de 2016 no valor de R\$ 73,2 milhões como principais eventos.

Principais alterações nas contas patrimoniais**Balanco patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2015 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2014**

Em 31 de dezembro de

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Balanco Patrimonial Consolidado	2014	AV%	2015	AV%	2015/2014 Var (%)
	(em milhões de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	1.995,9	86,9%	2.181,9	76,6%	9,3%
Caixa e equivalentes de caixa	50,5	2,2%	48,7	1,7%	-3,6%
Títulos e valores mobiliários	-	-	3,0	0,1%	-
Instrumentos derivativos	3,0	0,1%	49,4	1,7%	1.546,7%
Contas a receber	1.396,1	60,8%	1.394,5	49,0%	-0,1%
Adiantamentos a fornecedores	356,0	15,5%	485,6	17,1%	36,4%
Despesas pagas antecipadamente	168,0	7,3%	166,6	5,8%	-0,8%
Contas a receber – aquisição investida	-	-	13,4	0,5%	-
Outras contas a receber	22,3	1,0%	20,7	0,7%	-7,2%
Não circulante	300,4	13,1%	666,0	23,4%	121,7%
Contas a receber – partes relacionadas	4,5	0,2%	1,3	-	-71,1%
Impostos diferidos	140,2	6,1%	80,9	2,8%	-42,3%
Ativo Imobilizado	9,9	0,4%	10,3	0,4%	4,0%
Ativo Intangível	133,1	5,8%	535,1	18,8%	302,0%
Outras contas a receber	12,7	0,6%	38,4	1,3%	202,4%
Total do ativo	2.296,2	100,0%	2.847,9	100,0	24,0%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.818,5	79,2%	1.868,7	65,6%	2,8%
Empréstimos e financiamentos	-	-	71,1	2,5%	-
Fornecedores	366,6	16,0%	505,4	17,7%	37,9%
Contas a pagar – partes relacionadas	111,9	4,9%	5,0	0,2%	-95,5%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	-	-	40,9	1,4%	-
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	1.235,4	53,8%	1.126,5	39,6%	-8,8%
Salários e encargos sociais	32,0	1,4%	46,6	1,6%	45,6%
Impostos e contribuições a pagar	21,3	0,9%	15,1	0,5%	-29,1%
Dividendos a pagar	20,1	0,9%	25,3	0,9%	25,9%
Contas a pagar terceiros e outras	31,2	1,4%	32,8	1,2%	5,1%
Não circulante	18,9	0,8%	317,9	11,2%	1.582,0%
Empréstimos e financiamentos	-	-	135,0	4,7%	-
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	-	-	98,3	3,5%	-
Provisão para demandas judiciais e administrativas	18,9	0,8%	32,6	1,1%	72,5%
Contas a pagar aquisição de controlada	-	-	51,7	1,8%	-
Contas a pagar terceiros e outros	-	-	0,3	-	-

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais 44,1%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				2015/2014
	2014	AV%	2015	AV%	Var (%)
Patrimônio líquido					
Capital social	94,0	4,1%	218,1	7,7%	132,0%
Reservas de Capital	209,3	9,1%	128,8	4,5%	-38,5%
Reservas de Lucros	88,7	3,9%	146,1	5,1%	64,7%
Dividendo adicional proposto	62,9	2,7%	73,2	2,6%	16,4%
Outros resultados abrangentes	3,9	0,2%	3,1	0,1%	-20,5%
Participação dos acionistas não controladores	-	-	92,0	3,2%	-
Total do passivo e patrimônio líquido	2.296,2	100,0%	2.847,9	100,0%	24,0%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$2.181,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 em comparação a um saldo de R\$1.995,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de 9,3%, ou R\$186,0 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 76,6% em 31 de dezembro de 2015, e 86,9% em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento ocorreu principalmente em virtude de: (i) aumento de R\$ 129,6 em adiantamento a fornecedores, e (ii) aumento da conta instrumentos financeiros e derivativos no montante de R\$ 46,3 milhões referente a ponta ativa líquida em operação de swap (proteção de dívida em moeda estrangeira).

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante era de R\$666,0 milhões em 31 de dezembro de 2015 e de R\$300,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 121,7%, ou R\$365,6 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 23,4% em 31 de dezembro de 2015 em comparação a um percentual de 13,1% em 31 de dezembro de 2014. Este crescimento ocorreu principalmente em virtude do aumento de R\$402,0 milhões no ativo intangível, referente à aquisição das empresas do Grupo Duotur e Submarino Viagens.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$1.868,7 milhões em 31 de dezembro de 2015 em comparação a um saldo de R\$1.818,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 2,8%, ou R\$50,2 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 65,6% em 31 de dezembro de 2015 e 79,2% em 31 de dezembro de 2014. O aumento do passivo circulante foi ocasionado principalmente pelo crescimento de R\$138,8 milhões na conta de fornecedores e pelo valor de R\$ 41 milhões em contas a pagar referente a aquisição de investidas, compensado pela queda de R\$108,9 milhões na conta venda antecipada de pacotes turísticos.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$317,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, comparado a um saldo de R\$18,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de R\$298,9 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 11,2% em 31 de dezembro de 2015 em comparação a um percentual

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

de 0,8% em 31 de dezembro de 2014. Este aumento em relação ao ano anterior deve-se principalmente à captação de empréstimos e financiamentos cujo saldo era de R\$ 135 milhões em 31 de dezembro de 2015, bem como ao valor de R\$98,3 milhões de contas a pagar referente a aquisição de investida e R\$51,7 milhões relacionado a aquisição de controlada.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$661,3 milhões em 31 de dezembro de 2015 (sendo que, deste montante, R\$92,0 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores) em comparação a um saldo de R\$458,8 milhões verificado em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 44,1%, ou R\$202,5 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o patrimônio líquido passou para 23,2% em 31 de dezembro de 2015 em comparação a um percentual de 20,0% observado em 31 de dezembro de 2014. Tal aumento foi decorrente principalmente do lucro líquido consolidado gerado no exercício no valor de R\$ 175,2 milhões e pelo aumento do capital social no montante de R\$28,8 milhões.

Fluxos de Caixa**Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2015.

	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2016	2015
	(em milhões de R\$)	
Fluxos de caixa consolidado		
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades	160,0	163,8
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(93,2)	(113,6)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(48,2)	(51,0)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	(11,8)	(1,0)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	(6,8)	(1,8)
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	48,7	50,5
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	55,5	48,7

Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais foi de R\$160,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao caixa líquido gerado de R\$163,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição na geração de caixa de R\$3,8 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Atividades de Investimentos**

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$93,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$113,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição na aplicação de caixa de R\$20,4 milhões.

Tal decréscimo na aplicação de caixa ocorreu, principalmente, pelo aumento de investimento em infraestrutura para atender a mudança da sede do Grupo Duotur e Submarino Viagens para o município de Santo André, além de investimentos feitos no desenvolvimento de softwares para suportar as áreas de negócios da companhia, compensados pelo pagamento no exercício de 2016 de parcelas de principais menores da aquisição de participações societárias no Grupo Duotur e no Submarino Viagens em relação aos pagamentos feitos em 2015, deduzidos pelo recebimento da dívida de capital de giro da aquisição do Submarino Viagens.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$48,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$51,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$2,8 milhões.

Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

Fluxos de caixa consolidado	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2015	2014
	(em milhões de R\$)	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	163,8	222,1
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(113,6)	(43,1)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(51,0)	(177,5)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	(1,0)	4,3
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	(1,8)	5,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	50,5	44,7
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	48,7	50,5

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais foi de R\$222,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao caixa líquido gerado de R\$163,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, representando uma diminuição na geração de caixa de R\$58,3 milhões.

Tal decréscimo deveu-se, principalmente, (i) à antecipação de recebíveis; (ii) aumento no adiantamento a fornecedores, devido ao pagamento antecipado extraordinário a hotéis internacionais, e (iii) mudança no comportamento do consumidor, o qual fez com que os clientes continuassem comprando mais perto da data do embarque em 2015, reduzindo o saldo de vendas antecipada de pacotes turísticos.

Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$43,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$113,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$70,5 milhões.

Tal acréscimo foi gerado majoritariamente pelos pagamentos realizados em 2015 decorrentes das aquisições de participações societárias no Grupo Duotur e no Submarino Viagens, líquido dos respectivos caixas adquiridos dessas companhias no montante total de R\$66,9 milhões.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$177,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado a R\$51,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$126,5 milhões. Tal diminuição deveu-se, principalmente, à captação líquida de empréstimos e financiamentos ocorrida durante o exercício social de 2015 no montante líquido de R\$150,0 milhões, o qual foi utilizado principalmente para pagamento de dívida com o acionista fundador da Companhia, assim como as parcelas das aquisições de participações societárias do Grupo Duotur e Submarino Viagens.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

10.2 Os diretores devem comentar:

(a) resultados das operações do emissor, em especial:

(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os nossos diretores entendem que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, nossa receita foi gerada principalmente a partir da intermediação de serviços turísticos.

(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

De acordo com os nossos Diretores, os fatores que afetaram de forma relevante nossos resultados operacionais podem ser assim resumidos:

Exercício social findo em 2016: Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$197,2 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das empresas investidas.

Exercício social findo em 2015: Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$175,2 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das novas investidas.

Exercício social findo em 2014: Apuramos um lucro líquido de R\$145,7 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio.

(b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços; e

Nossos negócios são afetados diretamente pelas condições macroeconômicas do Brasil, uma vez que o consumo de nossos produtos e serviços está diretamente atrelado à renda disponível e crédito da população brasileira, em especial, a classe média. Alterações no crescimento econômico, na taxa de juros, taxa de desemprego e níveis gerais de preços poderão reduzir a disponibilidade de crédito, a renda e o poder de compra de nossos consumidores, impactando a demanda por nossos produtos.

Nesse sentido, a variação dos preços de nossos produtos e serviços pode ser impactada positiva ou negativamente em virtude de mudanças nas taxas/comissões praticadas por nossos principais fornecedores e/ou parceiros. Possuímos relacionamentos estratégicos com as principais redes de hotéis, companhias aéreas e operadoras de cruzeiros marítimos com as quais conseguimos negociar preços atrativos em decorrência de nosso volume.

(c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor, quando relevante.

Ademais, apesar de pequenas variações na inflação serem repassadas sem impacto na demanda por nossos produtos e serviços intermediados, acreditamos que um aumento significativo na taxa de inflação pode afetar adversamente nossos negócios na medida em que

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

o poder de consumo e o nível de confiança do consumidor sejam da mesma forma impactados. No mesmo sentido, a taxa de juros da economia brasileira tem uma elevada influência em nossos resultados. Um aumento significativo na taxa de juros pode diminuir a disponibilidade de crédito ao consumidor afetando a demanda por nossos produtos e serviços e, consequentemente, as nossas receitas de intermediação de vendas.

Outrossim, acreditamos que a desvalorização ou valorização do Real frente ao Dólar exerce e poderá continuar exercendo efeitos sobre o resultado de nossas operações. Muitos produtos e serviços por nós intermediados são diretamente impactados com a valorização/desvalorização do Dólar frente ao Real, como é o caso de pacotes turísticos internacionais e cruzeiros marítimos.

Os preços do petróleo possuem relevância estratégica para nossos parceiros de transporte aéreo, uma vez que o possível aumento do preço do petróleo como consequência de conflitos geopolíticos e/ou problemas na oferta e demanda podem acarretar em aumentos expressivos das tarifas aéreas, o que nos levariam a repassar o reajuste de preço aos nossos clientes impactando a demanda por produtos e serviços que oferecemos.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

10.3 Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

(a) introdução ou alienação de segmento operacional

Conforme divulgado em fato relevante datado de 29 de dezembro de 2016, a aquisição, pela Companhia, de 100% do capital social da Viatrix Viagens e Turismo Ltda. (conforme detalhado no item “b” abaixo), empresa que atua no mercado de intercâmbio e é uma das líderes no segmento, permitiu a expansão da atuação da Companhia no setor de viagens de intercâmbio.

(b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Conforme divulgado em fato relevante divulgado em 29 de dezembro de 2016, a Companhia celebrou, na referida data, contrato de compra e venda de quotas da Viatrix Viagens e Turismo Ltda., que resultou na aquisição de 100% do capital social da referida sociedade, sendo que metade do preço de aquisição pago na data de aquisição e o restante em duas parcelas anuais com vencimento em 2017 e 2018.

(c) eventos ou operações não usuais

Os Diretores informam que não ocorreram, durante o exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia e/ou suas atividades que tenham causado, ou se espera venham a causar, efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia, exceto pela aquisição da Viatrix Viagens e Turismo mencionada nos itens “a” e “b” acima.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 Os diretores devem comentar:****(a) mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não houve alterações significativas espontâneas nas práticas contábeis por nós adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

Entretanto com as aquisições de participações societárias do Grupo Duotur, Submarino Viagens e Viatrix Viagens e Turismo, descritas em maiores detalhes no item 10.3.b. deste Formulário de Referência, a Companhia passou a adotar o CPC 15 (R1)/IFRS 3 *Combinação de Negócios*, que estabelece que a adquirente deve mensurar os ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos pelos respectivos valores justos na data da aquisição.

Em cada combinação de negócios, o adquirente deve mensurar qualquer participação de acionistas não controladores na adquirida pelo valor justo dessa participação ou pela parte que lhes cabe no valor justo dos ativos identificáveis líquidos da adquirida.

(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis por nós adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 que pudessem afetar sua comparabilidade.

Não obstante, com a adoção do CPC 15 (R1)/IFRS 3 *Combinação de Negócios*, as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia passaram a apresentar, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, em linha separada, o montante atribuível à participação dos acionistas não controladores no balanço patrimonial, na demonstração do resultado, na demonstração das mutações do patrimônio líquido e na demonstração dos resultados abrangentes.

(c) ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

Não houve ressalvas e ênfases no relatório dos auditores independentes com relação às demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros.

Os Diretores da Companhia esclarecem que as políticas contábeis consideradas críticas foram selecionadas com base na relevância dos efeitos de tais políticas nas demonstrações financeiras da Companhia e encontram-se descritas abaixo.

Na aplicação das políticas contábeis da Companhia, adotamos premissas e variáveis provenientes de experiências prévias e diversos outros fatores subjetivos que julgamos serem razoáveis e relevantes. Em decorrência disso, a elaboração das nossas demonstrações financeiras e informações trimestrais individuais e consolidadas inclui julgamentos e estimativas, dentre outras, referentes à perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros, transações com pagamentos baseados em ações, impostos, valor justo de instrumentos financeiros e provisões para demandas judiciais e administrativas. Os resultados reais desses valores contábeis podem diferir dessas estimativas, portanto, para melhor adequarmos a nossa realidade ao disposto acima, revisamos nossas premissas continuamente e os possíveis efeitos decorrentes destas revisões são reconhecidos no exercício ou período em que as estimativas são revistas.

De modo a proporcionar um entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive quanto a variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, resumizamos as principais políticas contábeis críticas envolvendo esses julgamentos da administração, incluindo as premissas e as variáveis nas quais se baseiam essas políticas:

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso.

O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado.

Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido com investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste.

O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Transações com pagamento baseado em ações

A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Isso requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade, taxa de juros e rendimento de dividendos e premissas correspondentes.

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de normas tributárias complexas e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, podem exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada.

Efetuamos a constituição de provisões, com base em estimativas cabíveis, para prováveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais às quais estamos sujeitas. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes das normas tributárias pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir em uma ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes nos locais em que a Companhia atua.

Adicionalmente, um julgamento significativo da Administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e do nível dos lucros tributáveis no futuro.

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, utilizamos técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível. Contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O nosso julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade.

Mudanças nas premissas sobre esses fatores podem afetar substancialmente o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Provisões para demandas judiciais e administrativas

A avaliação da probabilidade de perda de demandas judiciais e administrativas inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, a jurisprudência predominante e recente e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. Com base nesta avaliação, nós reconhecemos provisões para demandas judiciais e administrativas, e estas provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

10.6 Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:

(a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet* itens), tais como:

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, temos compromissos com arrendamentos operacionais na proporção de 1,3% do total do passivo circulante e do passivo não circulante consolidado da Companhia. De acordo com as instruções de nossos auditores independentes, estes valores serão divulgados com a entrada em vigor do IFRS 16 Arrendamentos a partir do exercício a ser iniciado em 1 de janeiro de 2019.

(ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais mantenha riscos e responsabilidades que não estejam registradas no seu balanço patrimonial.

(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços que não estejam registrados no seu balanço patrimonial.

(iv) contratos de construção não terminada

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui contratos de construção não terminada que não estejam registrados no seu balanço patrimonial.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam registrados no seu balanço patrimonial.

(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável, tendo em vista que não existem outros itens, além daqueles descritos no subitem "a" acima, não são evidenciados em seu balanço patrimonial.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

10.7 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

- (a) Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia**
- (b) natureza e o propósito da operação**
- (c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação**

Conforme mencionado no item 10.6.(a).i., com a entrada a vigor do IFRS 16 Arrendamentos a partir do exercício iniciado em 1 de janeiro de 2019, a Companhia reconhecerá uma dívida de compromissos com arrendamento a valor presente contra um intangível de direito de uso, sendo que a amortização desse intangível afetará a linha de amortização no resultado da Companhia e o efeito da passagem do tempo sobre o reconhecimento da dívida de compromisso com arrendamento gerará uma despesa financeira.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:

(a) investimentos, incluindo:

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Para o exercício social de 2017, a administração da Companhia apresentou orçamento de capital cujos investimentos totalizam R\$ 66.642.719,30.

Do valor total, conforme plano de negócios desenvolvido pela Diretoria da Companhia, que prevê investimentos em diversos projetos que compreendem as áreas de negócio da Companhia e de apoio ao seu negócio, os investimentos de capital foram alocados como segue:

Despesas de capital (Capex)	R\$ 31.099.000,00
Parcela pela aquisição do controle acionário da Duotur	R\$ 25.274.063,77
Parcela pela aquisição do controle acionário da Viatrix Viagens e Turismo Ltda.	R\$ 10.269.655,53
Total	R\$ 66.642.719,30

Conforme informado ao mercado por meio de fato relevante divulgado em 31 de agosto de 2015, a Companhia adquiriu 51% das operações da Advance Viagens e Turismo S.A., da Rextur Viagens e Turismo S.A. e da Reserva Fácil Tecnologia S.A., por meio da aquisição do controle de 100% do capital social da Duotur Participações S.A. e da REFA Participações S.A., que por sua vez, possuem 51% de participação da READ Serviços Turísticos S.A. (anteriormente RA Viagens e Turismo S.A.) e da Reserva Fácil Tecnologia S.A. (“Grupo RA”), pelo preço total de aquisição estimado em R\$ 208 milhões. A Companhia utilizará R\$ 25,3 milhões do montante total do investimento de capital como parte dos recursos necessários para efetuar o pagamento das parcelas do preço de aquisição devido aos vendedores.

Adicionalmente, conforme informado ao mercado por meio de fato relevante divulgado em 29 de dezembro de 2016, da Viatrix Viagens e Turismo Ltda., pelo preço total de aquisição estimado em R\$ 41.078.622,13. A Companhia utilizará R\$ 10,3 milhões do montante total do investimento de capital como parte dos recursos necessários para efetuar o pagamento das parcelas do preço de aquisição devido às vendedoras.

O orçamento de capital proposto pela Companhia tem duração prevista até o encerramento do exercício social de 2017.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Nossos investimentos serão suportados com os lucros retidos na reserva de retenção de lucros e a diferença com recursos próprios da Companhia resultantes da geração de caixa das nossas atividades operacionais, bem como capital de terceiros, quando necessário.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Não temos desinvestimentos relevantes em andamento ou previsão de realizá-los.

- (b) desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade produtiva**

Ao final de dezembro de 2016 foi adquirida uma participação societária de 100% na Viatrix Viagens e Turismo Ltda ("Experimento") de forma a ampliar e solidificar a nossa presença no setor de intercâmbio. Para maiores detalhes ver item 15.7.

- (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não possuímos pesquisas em andamento já divulgadas.

- (ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Não possuímos gastos para desenvolvimento de novos produtos ou serviços, pois os atos inerentes a essas atividades já estão contemplados nas despesas gerais e administrativas.

- (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados**

Até a presente data, não divulgamos novos projetos em desenvolvimento.

- (iv) montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Ao longo do exercício de 2016, a Companhia e suas subsidiárias investiram R\$44,7 milhões no desenvolvimento de ferramentas de TI para sustentar e alavancar seus negócios.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

10.9 Comentar sobre outros fatores que influenciariam de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção

Não há outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção 10 do Formulário de Referência.