

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	7
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	44
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	46
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	47
10.5 - Políticas contábeis críticas	48
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	50
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	51
10.8 - Plano de Negócios	52
10.9 - Outros fatores com influência relevante	54

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

### (a) Política formalizada de gerenciamento de riscos

Atualmente a Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos. Não obstante, os órgãos da administração possuem controles internos 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) Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos

#### (i) Riscos para os quais se busca proteção

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

#### (ii) 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) 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 – 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; e

Comitê Financeiro - Monitora a performance financeira (rendimento, caixa, balanço), riscos legais e contingências; questões vinculadas à alçada de controle do Diretor Presidente; monitora e orienta a Diretoria Executiva com relação aos seguintes temas: capacidades críticas, redução de custos financeiros, processos de orçamento e sistema de monitoramento, sistema de monitoramento de risco e otimização de processos operacionais.

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

Os riscos da Companhia são acompanhados periodicamente, seguindo os padrões e normas contábeis.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****(a) Política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado**

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) Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado****(i) 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 possam ser alocados a uma única instituição financeira, e leva 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 7,2% e 5,4% das vendas para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respectivamente. Para os períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2016 e 30 de junho de 2015, as vendas diretas para clientes individuais através de cheques pré-datados representavam 7,2% e 6,7%, 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.

**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

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

contratos de compra de moeda estrangeira, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente conforme determinado pelas previsões de fluxo de caixa.

### (ii) 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) Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

Para o gerenciamento desses riscos, a administração da Companhia utiliza 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) 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 patrimonial, sendo que a Companhia não realiza operações especulativas com instrumentos financeiros tampouco a contratação 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 a Companhia 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 especulativas com instrumentos financeiros.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****(vi) 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.

Para implementar e colocar em prática as disposições da política de controle de gerenciamento de riscos, a Companhia possui o Comitê de Finanças e o Comitê de Auditoria, os quais são ainda responsáveis pelo monitoramento dos riscos aos quais a Companhia está exposta, bem como sugerir eventuais alterações à política de controle de gerenciamento de riscos da Companhia.

**(c) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

A administração da Companhia acompanha e realiza periodicamente verificações acerca da efetividade de suas políticas de gestão de riscos por meio de controles e auditorias internas.

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

### **(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 2015, 2014 e 2013, bem como do período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, 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:

1. Conselho de Administração – Estabelece as políticas e estratégias gerais da Companhia e realiza seu acompanhamento e supervisão;
2. Comitê de Auditoria – 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; e
3. Comitê Financeiro - Monitora a performance financeira (rendimento, caixa, balanço), riscos legais e contingências; questões vinculadas à alçada de controle do Diretor Presidente; monitora e orienta a Diretoria Executiva com relação aos seguintes temas: capacidades críticas, redução de custos financeiros, processos de orçamento e sistema de monitoramento, sistema de monitoramento de risco e otimização de processos operacionais.

### **(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 mapear, monitorar e avaliar o grau de eficiência dos controles internos, que são 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**

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

Nossos auditores independentes emitiram um “Relatório de Recomendações”, em 10 de março de 2016, 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**”).

**(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 internos 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**

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**

Não existem outras informações relevantes sobre este item 5.

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

As informações financeiras contidas nos itens 10.1 a 10.9 deste Formulário de Referência, são derivadas de nossas demonstrações financeiras consolidadas relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, elaboradas em conformidade com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo International Accounting Standards Boards – IASB ("IASB") e das nossas informações contábeis intermediárias trimestrais consolidadas referentes aos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2016 e 2015, elaboradas em conformidade com o Pronunciamento Técnico CPC 21 (R1) – Demonstração Intermediária e com a norma internacional IAS 34 – Interim Financial Reporting, emitida pelo IASB.

A análise dos Diretores esclarecendo os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das contas patrimoniais da Companhia constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas Demonstrações Financeiras sobre a situação financeira da Companhia. A Diretoria da Companhia não pode garantir que a situação financeira e os resultados obtidos no passado venham a se reproduzir no futuro.

Os termos "AH" e "AV" constantes das colunas de determinadas tabelas no item 10 em geral significam "Análise Horizontal" e "Análise Vertical", respectivamente.

### (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 2013, embarcamos 3,1 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$641,2 milhões, um EBITDA de R\$289,8 milhões, uma margem EBITDA de 45,2%, um EBITDA Ajustado de R\$329,2 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 51,3%;
- 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, atendemos 5,1 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$881,9 milhões, um EBITDA de R\$415,9 milhões, uma margem EBITDA de 47,2%, um EBITDA Ajustado de R\$445,8 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 50,6%; e
- no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, atendemos 3,7 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$495,6 milhões, um EBITDA de R\$220,6 milhões, uma margem EBITDA de 44,5%, um EBITDA Ajustado de R\$228,8 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 46,2%.

O índice de liquidez geral da Companhia, medido pela soma dos ativos circulantes e não circulantes (exceto imobilizado, intangível e investimentos), dividido pela soma do passivo

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

circulante e do não circulante era de 1,10 em 31 de dezembro de 2013, 1,17 em 31 de dezembro de 2014, 1,05 em 31 de dezembro de 2015 e 1,04 em 30 de junho de 2016.

**(b) estrutura de capital**

Em 30 de junho de 2016, o patrimônio líquido totalizou R\$640,5 milhões, enquanto a dívida líquida totalizou R\$461,4 milhões, conforme demonstrado no quadro abaixo. Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$661,3 milhões, enquanto a nossa dívida líquida totalizou R\$285,6 milhões (considerando a dívida 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 a nossa dívida líquida totalizou R\$52,9 milhões. Em 31 de dezembro de 2013, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$316,3 milhões, enquanto a nossa dívida líquida totalizou R\$199,5 milhões. As tabelas abaixo apresentam nossa estrutura de capital para os períodos indicados:

(em R\$ milhões)	Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014	2013
Empréstimos e financiamentos (circulante e não circulante)	310,7	206,1	-	0,1
Instrumentos financeiros derivativos – SWAP	52,8	(49,2)	-	-
Contas a pagar ao FIP GJP (circulante e não circulante)	-	-	103,4	244,1
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Grupo Duotur (circulante e não circulante)	124,6	139,2	-	-
Contas a pagar - aquisição investida	55,0	51,7	-	-
Contas a receber - aquisição investida	(13,5)	(13,5)	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	(68,2)	(48,7)	(50,5)	(44,7)
Dívida líquida <sup>1</sup>	461,4	285,6	52,9	199,5

<sup>(1)</sup> A dívida líquida corresponde aos empréstimos e financiamentos (circulantes e não circulantes), deduzidos ou acrescidos dos instrumentos derivativos enquadrados como “hedge accounting” para protegê-los, somado ao contas a pagar ao antigo controlador (FIP GJP) (circulante e não circulante) e de aquisições de participações societárias recentes (circulante e não circulante) e subtraído do contas a receber contra o ex-controlador de nossa investida Submarino Viagens e do saldo de caixa e equivalentes de caixa. A dívida líquida não é uma medida de desempenho financeiro segundo o International Financial Reporting Standards (“IFRS”) ou o BRGAAP e não possui significado padrão. Outras companhias podem calcular a sua dívida líquida 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 2013, 84,7% correspondiam a capital de terceiros e 15,3% correspondiam a capital próprio; 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; em 30 de junho de 2016, 79,8% correspondiam a capital de terceiros e 20,2% correspondiam a capital próprio.

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

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

Nosso EBITDA Ajustado, no período de seis meses acumulado entre 1º de janeiro de 2016 e 30 de junho de 2016, foi de R\$228,8 milhões e a nossa despesa financeira líquida, no mesmo período, foi de R\$63,4 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,61 vezes da nossa despesa financeira líquida no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. Nossa dívida líquida, composta por empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes, deduzidos dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” para protegê-los, somado às contas a pagar de aquisições de participações societárias recentes, subtraído do contas a receber contra o ex-controlador de nossa investida e do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 30 de junho de 2016 era de R\$461,4 milhões, ou seja, 0,93 vezes nosso EBITDA Ajustado do período de doze meses acumulado entre 1º de julho de 2015 e 30 de junho de 2016.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, foi de R\$445,8 milhões e a nossa despesa financeira líquida, 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 (despesa) financeiro 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 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 a nossa despesa financeira líquida, 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 (despesa) financeiro 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 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.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, foi de R\$329,2 milhões e a nossa despesa financeira líquida, no mesmo período, foi de R\$90,9 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,62 vezes o nosso resultado (despesa) financeiro no exercício social. Nossa dívida líquida, composta por nosso caixa e equivalentes de caixa menos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes e contas a pagar ao FIP GJP, em 31 de dezembro de 2013 era de R\$199,5 milhões, ou seja, 0,61 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Os Diretores entendem que a Companhia possui condições para cumprir com suas obrigações financeiras e operacionais em vigor na presente data.

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

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

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

principalmente, para pagamento ao acionista fundador decorrente de dívida da abertura de capital da Companhia (IPO) e de aquisições de participações societárias em investidas em 2015.

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

Caso necessário, 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**

Em 30 de junho de 2016, as obrigações da Companhia incluíam empréstimos e financiamentos e também as obrigações com os antigos controladores do Grupo Duotur e do Submarino Viagens, em decorrência das aquisições de participações societárias destas companhias em 31 de agosto de 2015.

#### **Endividamento Bancário**

Em 30 de junho de 2016, o valor do endividamento bancário bruto consolidado considerando (i) o saldo de empréstimos e financiamentos circulante e não circulante da Companhia era de R\$310,7 milhões; e (ii) o saldo (passivo) do *swap* sobre estes empréstimos que era de R\$52,8 milhões, totalizou em R\$ 363,5 milhões. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total bruto de R\$206,1 milhões, dos quais R\$71,1 milhões eram de curto prazo e R\$135,0 milhões eram de longo prazo, tirando o saldo (ativo) do *swap* sobre os empréstimos no valor de R\$49,2 milhões, o valor líquido era de R\$156,9 milhões.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia não possuía endividamento bancário. Em 31 de dezembro de 2013, possuíamos contratos de empréstimos e financiamentos no curto prazo que somavam R\$ 83 mil.

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

Tais contratos incluem cláusulas que exigem que a Companhia mantenha índices financeiros específicos, qual seja, a dívida líquida dividida pelo EBITDA de, no máximo 2,00.

Para maiores informações em relação às limitações e restrições impostas pelos contratos financeiros da Companhia, vide abaixo item 10.1.(f).(i) deste Formulário de Referência.

#### **Obrigações Contratuais**

Em 30 de junho de 2016, os saldos do contas a pagar aos ex-controladores do Grupo Duotur e do Submarino Viagens, nossas investidas adquiridas durante o exercício social de 2015, era de R\$ 124,6 milhões (R\$ 24,9 milhões no circulante e R\$ 99,7 milhões no não circulante) e R\$55,1 milhões (R\$ 3,4 milhões no circulante e R\$ 51,6 milhões no não circulante), respectivamente.

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

*Contas a pagar aquisição Grupo Duotur*

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

O valor da aquisição de R\$215,9 milhões foi apurado com base no EBITDA de 2013, 2014 e Last Twelve Months ("LTM") (últimos doze meses) do período findo em 31 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 31 de agosto de 2015 de R\$54,0 milhões, 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 ( $\text{Preço Anual} = \text{Preço de compra por visita} \times \text{Número de visitas no site}$ ) 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:

(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.

**(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes;****Empréstimos e financiamentos**

Em 30 de junho de 2016, a composição da posição de empréstimos e financiamentos contraídos pela Companhia e vigentes na data de encerramento das últimas demonstrações financeiras está apresentada a seguir:

		Em 30 de junho de 2016		
	Vencimento	Encargos	Circulante	Não Circulante
				Total
			(em R\$ Milhares)	
Citibank USD	Março 2019	Libor 3 meses + 2,07% a.a.	66.088	105.253
				171.341

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

BRADESCO USD	Outubro 2016	Pré 4,29 % a.a.	139.373	-	139.373
Total			205.461	105.253	310.714
Em 31 de dezembro de 2015					
	Vencimento	Encargos	Circulante	Não Circulante	Total
(em R\$ Milhares)					
Citibank USD	Março 2018	Libor 6 meses + 1,56% a.a.	71.064	134.991	206.055

Abaixo seguem informações selecionadas à respeito dos contratos de empréstimo e financiamento indicados na tabela acima:

**Banco Bradesco Europa S.A. – Loan Agreement**

Em 14 de abril de 2016, Companhia contratou um *Loan Agreement* junto ao Banco Bradesco Europa S.A., no valor total de principal de US\$ 43,2 milhões, com taxa de juros de 4,29% ao ano, o qual foi 100% protegida (*hedge*) com *swap* de custo efetivo de 122,4% do CDI, com pagamentos de juros e amortização na data de vencimento do contrato, qual seja, 18 de outubro de 2016. O *Loan Agreement* é garantido por **(a)** uma nota promissória emitida pela Companhia em favor do Banco Bradesco S.A. no valor total da dívida; e **(b)** cessão fiduciária de direitos de crédito representados por ordens de pagamento relativas exclusivamente aos cartões de crédito da bandeira Visa, emitidas ou que venham a ser emitidas em favor da Companhia, pelos seus clientes, no valor total da dívida.

O *Loan Agreement* não contém *covenants* financeiros, mas prevê hipóteses de vencimento antecipado em caso de, dentre outros:

- mudança do controle acionário ou qualquer incorporação ou fusão, observadas as exceções previstas no *Loan Agreement*;
- descumprimento de qualquer obrigação pecuniária, não sanado no prazo de 1 (um) dia útil contado da data em que a obrigação se tornou exigível;
- Descumprimento de qualquer obrigação não pecuniária, não sanado no prazo de 10 (dez) dias úteis após o envio pelo credor de notificação por escrito;
- inadimplemento de qualquer obrigação assumida em qualquer outro instrumento celebrado entre a Companhia e o credor;
- qualquer execução judicial seja movida em face da Companhia em valor igual ou superior a US\$10.000.000,00 e permaneça sem cumprimento por prazo superior a 30 (trinta) dias; e
- descumprimento de qualquer obrigação de pagamento de principal ou juros assumida em qualquer outro endividamento contratado pela Companhia em montante igual ou superior a US\$ 5.000.000,00.

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

### Citibank, N.A. – Credit Agreement

Em 26 de fevereiro de 2015, a Companhia contratou um Credit Agreement junto ao Citibank, N.A., no valor total de principal de US\$52,2 milhões. A taxa de juros anual sobre o empréstimo era LIBOR 6 meses + 1,56%, com pagamentos semestrais de juros e amortização a partir de 2 de março de 2016. Esta dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com *swap* à taxa de 107,5 % do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro. Este contrato é garantido por uma nota promissória emitida pela Companhia em favor do Citibank, N.A. no valor total da dívida. Os recursos obtidos com este financiamento foram utilizados para capital de giro.

Em 1º 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.

Este *Credit Agreement* estabelece como *covenant* financeiro que o índice obtido da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA da Companhia seja de, no máximo, 2,00.

Além disso, o *Credit Agreement* prevê hipóteses de vencimento antecipado nos seguintes casos, dentre outros:

- venda, transferência, locação, transmissão ou disposição de qualquer parte de suas propriedades ou ativos, exceto nas hipóteses previstas no contrato;
- cisão, fusão ou incorporação, bem como transferência, venda, locação ou qualquer outra forma de disposição de toda ou parte de sua propriedade, bem como liquidação ou pedido de falência ou dissolução, exceto no caso de fusões, incorporações, vendas ou transferências de parte substancial de sua propriedade que ocorra nos termos previstos no contrato;
- criar, incorrer, assumir ou permitir a existência de qualquer ônus ou gravame sobre qualquer parte de sua propriedade, ativos ou receita, exceto nos casos permitidos pelo respectivo instrumento;
- caso a Companhia não mantenha o índice financeiro de dívida líquida dividida pelo EBITDA em, no máximo, 2,00;
- descumprimento de qualquer obrigação pecuniária relativa ao pagamento de principal e juros assumida neste contrato;
- descumprimento de qualquer outra obrigação pecuniária prevista no *Credit Agreement*, não sanado no prazo de 5 (cinco) dias úteis contados do referido descumprimento;
- descumprimento de qualquer obrigação não pecuniária, não sanado no prazo de 10 (dez) dias úteis após o envio pelo credor de notificação por escrito neste sentido;
- descumprimento de qualquer obrigação pecuniária em valor acima de US\$10.000.000,00 prevista em qualquer outro instrumento de dívida assumido pela Companhia, observados os prazos de cura previstos;
- mudança de controle societário, observadas as exceções previstas no *Credit Agreement*; e
- qualquer sentença ou ordem de pagamento seja movida em face da Companhia ou qualquer de suas subsidiárias em valor igual ou superior a US\$10.000.000,00 e os procedimentos de execução já tenham sido iniciados pelos credores ou caso os efeitos



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

da referida sentença ou ordem não sejam interrompidos por prazo superior a 10 (dez) dias consecutivos.

**(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; e**

Em 30 de junho de 2016, a Companhia não possuía nenhuma outra relação de longo prazo com instituições financeiras além daquelas já divulgadas no item 10.1.(f).(i) deste Formulário de Referência.

**(iii) grau de subordinação entre as dívidas;**

As dívidas assumidas pela Companhia são asseguradas, conforme o caso, por (a) garantia pessoal, na forma de fiança bancária; (b) cessão fiduciária de direitos creditórios; e (c) nota promissória emitida pela Companhia, sendo que as referidas garantias cobrem 100% da dívida contratada com as respectivas instituições financeiras. Para maiores informações à respeito das garantias constituídas, vide item 10.1.(f).(i) deste Formulário de Referência.

Nenhuma das dívidas da Companhia existentes em 30 de junho de 2016 possuem cláusula específica de subordinação, de forma que não há relação de preferência entre as mesmas.

O grau de subordinação entre as dívidas da Companhia é determinado de acordo com as disposições da legislação em vigor.

**(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.**

Não há outras restrições impostas à Companhia em seus contratos de empréstimo e financiamento, 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, além das descritas no item 10.1.(f).(i) deste Formulário de Referência.

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia cumpria com todas as obrigações decorrentes de seus contratos financeiros, inclusive os covenants financeiros descritos no item 10.1.(f).(i) deste Formulário de Referência.

**(g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

Em 30 de junho de 2016, os recursos contratados em operações de empréstimos e financiamentos haviam sido inteiramente liberados à Companhia. Vide maiores detalhes no item 10.1 (f) desse Formulário de Referência.

**(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras****Descrição das Principais Linhas da Demonstração de Resultado****Receita de vendas**

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

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 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

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

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

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 líquido

Nosso resultado financeiro líquido 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 e títulos e valores mobiliários.

### Imposto de renda e contribuição social correntes

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) vigentes, 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.

Principais variações nas linhas da demonstração de resultados

### **Demonstrações dos resultados consolidados para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016**

			Período de seis meses encerrado em 30 de junho de				
Demonstrações	de	Resultado	2015	AV%	2016	AV%	AH %

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

## Consolidadas

(em milhares de R\$, exceto percentual)

Receita bruta de vendas	393.516	106,5%	530.829	107,1%	34,9%
Impostos sobre vendas	(24.070)	(6,5)%	(35.268)	(7,1)%	46,5%
Receita líquida de vendas	369.446	100,0%	495.561	100,0%	34,1%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(84.403)	(22,8)%	(100.082)	(20,2)%	18,6%
Despesas gerais e administrativas	(109.290)	(29,6)%	(157.821)	(31,8)%	44,4%
Depreciação e amortização	(15.351)	(4,2)%	(31.508)	(6,4)%	105,3%
Outras despesas operacionais	(10.567)	(2,9)%	(17.059)	(3,4)%	61,4%
Lucro antes do resultado financeiro	149.835	40,6%	189.091	38,2%	26,2%
Despesas financeiras líquidas	(49.819)	(13,5)%	(63.360)	(12,8)%	27,2%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	100.016	27,1%	125.731	25,4%	25,7%
Imposto de renda e contribuição social	(37.384)	(10,1)%	(45.756)	(9,2)%	22,4%
Lucro líquido do período	62.632	17,0%	79.975	16,1%	27,7%

**Receita bruta de vendas**

A nossa receita bruta de vendas aumentou 34,9% ou R\$137,3 milhões, passando de R\$393,5 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, para R\$530,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. O aumento da nossa receita bruta de vendas foi decorrente, principalmente, das duas aquisições concluídas em 31 de agosto de 2015 somado ao crescimento orgânico da própria CVC.

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de

Linhas de negócios	2015	AV%	2016	AV%	AH %
--------------------	------	-----	------	-----	------

(em milhões de R\$, exceto percentual)

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

Doméstico	258,5	65,7%	347,7	65,5%	34,5%
Internacional	119,4	30,3%	155,6	29,3%	30,3%
Cruzeiro marítimo	12,8	3,3%	14,4	2,7%	12,5%
Outros	2,9	0,7%	13,1	2,5%	351,7%
Receita bruta de vendas	393,5	100,0%	530,8	100,0%	34,9%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$89,2 milhões, passando de R\$258,5 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$347,7 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$36,2 milhões, passando de R\$119,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$155,6 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

Cruzeiro marítimo. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$1,6 milhões, passando de R\$12,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$14,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

**Impostos sobre vendas**

Os impostos sobre vendas aumentaram 46,5% ou R\$11,2 milhões, passando de R\$24,1 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$35,3 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, como consequência direta do aumento da receita bruta.

**Receita líquida de vendas**

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 34,1% ou R\$126,2 milhões, passando de R\$369,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$495,6 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

**Despesas de vendas**

Nossas despesas de vendas aumentaram 18,6% ou R\$15,7 milhões período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, quando comparadas com o período anterior, passando de R\$84,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$100,1 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. 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, bem como das despesas adicionais provenientes das duas aquisições concluídas em 31 de agosto de 2015.

No entanto, como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 representaram 20,2%, uma redução de 2,6 ponto percentual em relação ao período anterior.

**Despesas gerais e administrativas**

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 44,4% ou R\$48,5 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, quando comparadas com o período anterior, passando de R\$109,3 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$157,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

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

Tal variação deveu-se principalmente as despesas adicionais provenientes das duas aquisições concluídas em 31 de agosto de 2015, bem como do efeito do dissídio anual sobre a folha de pagamento.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 representaram 31,8%, um aumento de 2,2 pontos percentuais em relação ao período anterior.

### **Depreciação e amortização**

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 105,3% ou R\$16,1 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, quando comparadas com o período anterior, passando de R\$15,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$31,5 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

Tal variação deveu-se principalmente aos ativos intangíveis alocados no preço de compra das aquisições e a adição de ativo intangível amortizável no valor de R\$24,5 milhões em 2016, a qual está relacionada com softwares e sistemas de tecnologia de informação que tem como objetivo incrementar nossas vendas.

### **Outras despesas operacionais**

Nossas outras despesas operacionais aumentaram 61,4% ou R\$6,5 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, quando comparadas com o período anterior, passando de R\$10,6 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$17,1 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. Tal variação deveu-se, principalmente a despesas oriundas das duas aquisições de participação societária concluídas em 31 de agosto de 2015.

### **Lucro antes do resultado financeiro**

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 26,2% ou R\$39,3 milhões, passando de R\$149,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$189,1 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

### **Despesas financeiras líquidas**

Nossas despesas financeiras aumentaram 27,2% ou R\$13,6 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, passando de R\$49,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$63,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. Tal variação deveu-se principalmente ao aumento do endividamento e juros decorrentes das dívidas incorridas por força de aquisições de participações societárias concluídas em 31 de agosto 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 25,7% ou R\$25,7 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, passando de R\$100,0 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$125,7 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016.

### **Imposto de renda e contribuição social**

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 22,4% ou R\$8,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, passando de R\$37,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$45,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. Esse aumento ocorreu principalmente em

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

decorrência do aumento do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

**Lucro líquido do período**

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido do período consolidado aumentou 27,7% ou R\$17,4 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, passando de R\$62,6 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 para R\$80,0 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 representou 16,1%, uma diminuição de 0,9 ponto percentual em relação ao período anterior.

O nosso lucro líquido dos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2016 e 2015 foi impactado por itens que não afetam a nossa geração de caixa, e outros itens que em nosso entendimento não são usuais ou que não são decorrentes de nossas operações principais, conforme listados abaixo:

- Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$5,6 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 e R\$9,7 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015.
- Despesas com M&A, em geral no montante de R\$0,3 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 e R\$1,9 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015.
- 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\$4,3 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 e R\$5,7 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015.
- Despesas relacionadas a bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$2,3 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 e R\$0,9 milhão no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015.
- Para apuração do lucro líquido, os montantes acima descritos são passíveis de efeitos tributários, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

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

			Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
Demonstrações Consolidadas	de	Resultado	2014	AV%	2015	AV%	AH%	
			(em milhares de R\$, exceto percentual)					
						106,9		
Receita bruta de vendas			761.086	106,5%	942.689	%		23,9%

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

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					
				(20,8)	
Despesas de de vendas	(146.555)	(20,5)%	(183.105)	%	24,9%
				(29,8)	
Despesas gerais e administrativas	(203.705)	(28,5)%	(263.117)	%	29,2%
Depreciação e amortização	(26.935)	(3,8)%	(31.436)	(3,6)%	16,7%
Outras despesas operacionais	(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%
				(13,3)	
Despesas financeiras líquidas	(98.858)	(13,8)%	(116.898)	%	18,2%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	225.226	31,5%	267.553	30,3%	18,8%
				(10,5)	
Imposto de renda e contribuição social	(79.487)	(11,1)%	(92.319)	%	16,1%
Lucro líquido do exercício	145.739	20,4%	175.234	19,9%	20,2%

**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, bem como da receita adicional proveniente das duas aquisições concluídas em 31 de agosto 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 na linha de negócio doméstica.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de



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

Linhas de negócios	2014	AV%	2015	AV%	AH%
(em milhões de R\$, exceto percentual)					
Doméstico	467,7	61,5%	616,9	65,4%	31,9%
Internacional	267,7	35,2%	291,7	30,9%	9,0%
Cruzeiro marítimo	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.

Cruzeiro marítimo. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$0,4 milhão, 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 sobre vendas**

Os impostos sobre vendas aumentaram 30,6% ou R\$14,2 milhões, passando de R\$46,6 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, devido ao aumento da receita bruta de vendas.

**Receita líquida de vendas**

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 23,4% ou R\$167,4 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\$36,5 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, bem como das despesas adicionais provenientes das duas aquisições concluídas em 31 de agosto de 2015.

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**

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

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 29,2% ou R\$59,4 milhões 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 R\$263,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Tal variação deveu-se principalmente as despesas adicionais provenientes das duas aquisições concluídas em 31 de Agosto de 2015, bem como do efeito de dissídio anual sobre a nossa folha de pagamento.

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 relacionada com softwares e sistemas de tecnologia de informação que tem como objetivo incrementar nossas vendas.

### **Outras despesas operacionais**

Nossas outras despesas operacionais 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 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 concluídas em 31 de agosto de 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 nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014 foi impactado por itens que não afetam a nossa geração de caixa, e outros itens que em nosso entendimento não são usuais ou que não são decorrentes de nossas operações principais, 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 R\$17,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.
- Despesas com M&A, em geral, relacionados à aquisições de participações societárias e due diligence no montante de R\$7,1 milhões em 2015 e R\$2,2 milhões em 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\$11,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 e de R\$8,1 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\$0,9 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 e de R\$3,4 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.
- Para apuração do lucro líquido, os montantes acima descritos são passíveis de efeitos tributários, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

### **Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2014.

Demonstrações de Resultado Consolidadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2013	AV%	2014	AV%	AH %
(em milhares de R\$, exceto percentual)					

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

Receita bruta de vendas	682.491	106,4%	761.086	106,5%	11,5%
Impostos sobre vendas	(41.302)	(6,4)%	(46.551)	(6,5)%	12,7%
Receita líquida de vendas	641.189	100,0%	714.535	100,0%	11,4%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(134.922)	(21,0)%	(146.555)	(20,5)%	8,6%
Despesas gerais e administrativas	(204.762)	(31,9)%	(203.705)	(28,5)%	(0,5)%
Depreciação e amortização	(24.270)	(3,8)%	(26.935)	(3,8)%	11,0%
Outras despesas operacionais	(11.689)	(1,8)%	(13.256)	(1,9)%	13,4%
Lucro antes do resultado financeiro	265.546	41,4%	324.084	45,4%	22,0%
Despesas financeiras líquidas	(90.891)	(14,2)%	(98.858)	(13,8)%	8,8%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	174.655	27,2%	225.226	31,5%	29,0%
Imposto de renda e contribuição social	(62.973)	(9,8)%	(79.487)	(11,1)%	26,2%
Lucro líquido do exercício	111.682	17,4%	145.739	20,4%	30,5%

**Receita bruta de vendas**

A nossa receita bruta de vendas aumentou 11,5% ou R\$78,6 milhões, passando de R\$682,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$761,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. O aumento da nossa receita bruta de vendas, a qual é registrada com base nos embarques, foi decorrente, principalmente, do aumento de 14,2% das reservas embarcadas no exercício de 2014. A receita bruta como percentual das reservas embarcadas foi de 16,4% em 2014, 0,4 pontos percentuais inferior a de 2013, devido principalmente à maior percentual de reservas na linha de negócio internacional.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de

	2013/2014				
Linhas de negócios	2013	AV %	2014	AV %	AH%
(em milhões de R\$, exceto percentual)					

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

Doméstico	442,9	64,9%	467,7	61,5%	5,6%
Internacional	217,2	31,8%	267,7	35,2%	23,3%
Cruzeiro marítimo	17,9	2,6%	20,9	2,7%	16,8%
Outros	4,5	0,7%	4,8	0,6%	6,7%
Receita bruta de vendas	682,5	100,0%	761,1	100,0%	11,5%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$24,8 milhões, passando de R\$442,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$467,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$50,5 milhões, passando de R\$217,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$267,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Cruzeiro marítimo. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$3,0 milhões, passando de R\$17,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$20,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

**Impostos sobre vendas**

Os impostos sobre vendas aumentaram 12,7% ou R\$5,3 milhões, passando de R\$41,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$46,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, devido ao aumento da receita bruta de vendas.

**Receita líquida de vendas**

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 11,4% ou R\$73,3 milhões, passando de R\$641,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$714,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

**Despesas de vendas**

Nossas despesas de vendas aumentaram 8,6% ou R\$11,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$134,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$146,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. 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 2014 representaram 20,5%, uma diminuição de 0,5 ponto percentual em relação ao exercício anterior.

**Despesas gerais e administrativas**

Nossas despesas gerais e administrativas diminuíram 0,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$204,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$203,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. Tal variação deveu-se principalmente à diminuição de despesas não recorrentes.

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

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 representaram 28,5%, diminuição de 3,4 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

### **Depreciação e amortização**

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 11,0% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$24,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$26,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. Tal variação deveu-se a adição de ativo intangível amortizável relacionada com softwares e sistemas de tecnologia de informação que tem como objetivo incrementar nossas vendas.

### **Outras despesas operacionais**

Nossas outras despesas operacionais aumentaram 13,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$11,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$13,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

### **Lucro antes do resultado financeiro**

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 22,0%, ou R\$58,6 milhões, passando de R\$265,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$324,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

### **Despesas financeiras líquidas**

Nossas despesas financeiras líquidas aumentaram 8,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando de R\$90,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$98,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. Tal variação deveu-se a principalmente a aumento das despesas com variação cambial e ao decréscimo da receita financeira devido ao menor saldo de caixa.

### **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 29,0% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando de R\$174,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$225,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

### **Imposto de renda e contribuição social**

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 26,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando de R\$63,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$79,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. 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 aumentou 30,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando de R\$111,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$145,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do

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

exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 representou 20,4%, um aumento de 3,0 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013 foi impactado por itens que não afetam a nossa geração de caixa, e outros itens que em nosso entendimento não são usuais ou que não são decorrentes de nossas operações principais, conforme listados abaixo:

- Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$17,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e R\$14,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.
- Despesas relacionadas com serviços de consultoria em projetos estratégicos da Companhia no montante de R\$3,4 milhões em 31 de dezembro de 2013.
- Despesas com M&A, em geral, relacionados à aquisições de participações societárias e due diligence no montante de R\$2,2 milhões em 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\$8,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e de R\$7,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.
- Despesas relacionadas a bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$3,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e de R\$4,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.
- Despesas relacionadas à rescisão do contrato de trabalho de funcionários decorrente de redução de quadro permanente de colaboradores, baixa do sistema de CRM descontinuado e multas de cancelamento de contratos de aluguel de dois escritórios utilizados pela Companhia, no montante de R\$8,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.
- Despesas relacionadas a indenizações pelas transações comerciais virtuais realizadas pelas lojas transferidas à Companhia quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia no montante de R\$0,1 milhão em 31 de dezembro de 2014 e R\$8,0 milhões em 31 de dezembro de 2013.
- Perdas reconhecidas relacionadas a: (i) contingências trabalhistas relacionadas à operação de cruzeiros marítimos efetuados pela Companhia, sendo que atualmente o modelo é de intermediação de serviços e comissionamento que totalizaram o montante de R\$0,2 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e o montante de R\$1,2 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.
- Para apuração do lucro líquido, os montantes acima descritos são passíveis de efeitos tributários, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

### Principais alterações nas contas patrimoniais

**Balanco patrimonial consolidado em 30 de junho de 2016 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2015**

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

	Em 31 de dezembro de		Em 30 de junho de		
	2015	AV%	2016	AV%	AH %
Balanco Patrimonial Consolidado	(em milhares de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	2.181.916	76,6%	2.526.146	79,6%	15,8%
Caixa e equivalentes de caixa	48.677	1,7%	68.249	2,2%	40,2%
Títulos e valores mobiliários	3.022	0,1%	-	-	-
Instrumentos financeiros derivativos	49.391	1,7%	-	-	-
Contas a receber de clientes	1.394.483	49,0%	1.583.593	49,9%	13,6%
Adiantamentos a fornecedores	485.570	17,1%	516.563	16,3%	6,4%
Despesas antecipadas	166.557	5,8%	289.332	9,1%	73,7%
Contas a receber – aquisição investida	13.453	0,5%	13.453	0,4%	0,0%
Contas a receber – partes relacionadas	-	-	8.539	0,3%	-
Outras contas a receber	20.763	0,7%	46.417	1,5%	123,6%
Não circulante	665.994	23,4%	646.050	20,4%	(3,0)%
Contas a receber – partes relacionadas	1.326	0,0%	182	0,0%	(86,3)%
Impostos diferidos	80.918	2,8%	70.099	2,2%	(13,4)%
Ativo Imobilizado	10.273	0,4%	17.756	0,6%	72,8%
Ativo Intangível	535.144	18,8%	529.360	16,7%	(1,1)%
Outros ativos	38.333	1,3%	28.653	0,9%	(25,3)%
Total do ativo	2.847.910	100,0%	3.172.196	100,0%	11,4%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.868.679	65,6%	2.240.634	70,6%	19,9%
Empréstimos e financiamentos	71.064	2,5%	205.461	6,5%	189,1%



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

	Em 31 de dezembro de		Em 30 de junho de		
	2015	AV%	2016	AV%	AH %
Balanco Patrimonial Consolidado					
Instrumentos financeiros	-	-	66.817	2,1%	-
Fornecedores	505.351	17,7%	504.747	15,9%	(0,1)%
Contas a pagar – partes relacionadas	4.957	0,2%	1.484	0,0%	(70,1)%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	40.957	1,4%	24.913	0,8%	(39,2)%
Venda antecipada de pacotes turísticos	1.126.510	39,6%	1.338.277	42,2%	18,8%
Salários e encargos sociais	46.620	1,6%	45.076	1,4%	(3,3)%
Impostos e contribuições a pagar	15.108	0,5%	14.920	0,5%	(1,2)%
Dividendos a pagar	25.265	0,9%	-	-	(100,0)%
Outras contas a pagar	32.847	1,2%	35.498	1,1%	8,1%
Contas a pagar de aquisição de controlada	-	-	3.441	0,1%	-
Não circulante	317.884	11,2%	291.109	9,2%	(8,4)%
Empréstimos e financiamentos	134.991	4,7%	105.253	3,3%	(22,0)%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	98.264	3,5%	99.653	3,1%	1,4%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	32.618	1,1%	34.386	1,1%	5,4%
Contas a pagar aquisição de controlada	51.708	1,8%	51.609	1,6%	(0,2)%
Outras contas a pagar	303	0,0%	208	0,0%	(31,4)%

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

	Em 31 de dezembro de		Em 30 de junho de		
	2015	AV%	2016	AV%	AH %
Balanco Patrimonial Consolidado					
Patrimônio líquido	661.347	23,2%	640.453	20,2%	(3,2)%
Capital social	218.103	7,7%	218.103	6,9%	0,0%
Reservas de Capital	128.815	4,5%	120.751	3,8%	(6,3)%
Reservas de Lucros	146.081	5,1%	146.081	4,6%	0,0%
Dividendo adicional proposto	73.183	2,6%	-	-	(100,0)%
Outros resultados abrangentes	3.122	0,1%	(13.298)	(0,4)%	(525,9)%
Lucros acumulados	-	-	70.855	2,2%	-
Participação dos acionistas não controladores	92.043	3,2%	97.961	3,1%	6,4%
Total do passivo e patrimônio líquido	2.847.910	100,0%	3.172.196	100,0%	11,4%

**Ativo Circulante**

O ativo circulante era de R\$2.526,1 milhões em 30 de junho 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 15,8% ou R\$344,2 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 79,6% em 30 de junho de 2016, e 76,6% em 31 de dezembro de 2015. Esse aumento ocorreu principalmente em virtude de: (i) aumento de R\$ 189,1 milhões na rubrica contas a receber de clientes, e (ii) aumento da conta de despesas antecipadas no montante de R\$122,8 milhões em função do fretamento marítimo Pullmantur relativo a temporada 2016/2017.

**Ativo Não Circulante**

O ativo não circulante era de R\$646,0 milhões em 30 de junho de 2016 e de R\$666,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando uma redução de 3,0% ou R\$20,0 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 20,4% em 30 de junho de 2016 em comparação a um percentual de 23,4% em 31 de dezembro de 2015. Este decréscimo ocorreu principalmente em virtude de: (i) diminuição de R\$10,8 milhões em impostos diferidos, e (ii) diminuição de R\$9,7 milhões em outros ativos.

**Passivo Circulante**

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

O passivo circulante era de R\$2.240,6 milhões em 30 de junho de 2016 em comparação a um saldo de R\$1.868,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 19,9% ou R\$371,9 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 70,6% em 30 de junho de 2016 e 65,6% em 31 de dezembro de 2015. O aumento do passivo circulante foi ocasionado principalmente pelo crescimento de R\$ 211,8 milhões em vendas antecipadas de pacotes turísticos e pelo aumento no valor de R\$134,4 milhões na conta de empréstimos e financiamentos, devido principalmente a captação de uma linha de empréstimo de R\$150 milhões junto ao Banco Bradesco em abril de 2016.

**Passivo Não Circulante**

O passivo não circulante era de R\$291,1 milhões em 30 de junho de 2016, comparado a um saldo de R\$317,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, o que representou uma redução de R\$26,8 milhões decorrente principalmente das transferências de parcelas do longo para o curto prazo. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 9,2% em 30 de junho de 2016 em comparação a um percentual de 11,2% em 31 de dezembro de 2015.

**Patrimônio Líquido**

O patrimônio líquido era de R\$640,5 milhões em 30 de junho de 2016 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 uma redução de 3,2%, ou R\$20,8 milhões, tal redução foi decorrente principalmente pelo resultado líquido sobre hedge de fluxo de caixa gerado no exercício no valor de R\$ 16,4 milhões.

**Balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2015 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2014**

Balanço Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2014	AV%	2015	AV%	AH %
	(em milhares de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	1.995.866	86,9%	2.181.916	76,6%	9,3%
Caixa e equivalentes de caixa	50.499	2,2%	48.677	1,7%	(3,6)%
Títulos e valores mobiliários	-	-	3.022	0,1%	-
Instrumentos financeiros derivativos	3.017	0,1%	49.391	1,7%	1.537,1%
Contas a receber de clientes	1.396.119	60,8%	1.394.483	49,0%	(0,1)%
Adiantamentos a fornecedores	356.000	15,5%	485.570	17,1%	36,4%
Despesas antecipadas	168.016	7,3%	166.557	5,8%	(0,9)%
Contas a receber – aquisição investida	-	-	13.453	0,5%	-

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

Em 31 de dezembro de					
Balanço Patrimonial Consolidado	2014	AV%	2015	AV%	AH %
Outras contas a receber	22.215	1,0%	20.763	0,7%	(6,5)%
Não circulante	300.364	13,1%	665.994	23,4%	121,7%
Contas a receber – partes relacionadas	4.534	0,2%	1.326	-	(70,8)%
Impostos diferidos	140.197	6,1%	80.918	2,8%	(42,3)%
Ativo Imobilizado	9.865	0,4%	10.273	0,4%	4,1%
Ativo Intangível	133.113	5,8%	535.144	18,8%	302,0%
Outros ativos	12.655	0,6%	38.333	1,3%	202,9%
Total do ativo	2.296.230	100,0%	2.847.910	100,0%	24,0%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.818.467	79,2%	1.868.679	65,6%	2,8%
Empréstimos e financiamentos	-	-	71.064	2,5%	-
Fornecedores	366.591	16,0%	505.351	17,7%	37,9%
Contas a pagar – partes relacionadas	111.922	4,9%	4.957	0,2%	(95,6)%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	-	-	40.957	1,4%	-
Venda antecipada de pacotes turísticos	1.235.371	53,8%	1.126.510	39,6%	(8,8)%
Salários e encargos sociais	31.988	1,4%	46.620	1,6%	45,7%
Impostos e contribuições a pagar	21.325	0,9%	15.108	0,5%	(29,2)%
Dividendos a pagar	20.116	0,9%	25.265	0,9%	25,6%
Outras contas a pagar	31.154	1,4%	32.847	1,2%	5,4%
Não circulante	18.937	0,8%	317.884	11,2%	1.578,6%
Empréstimos e financiamentos	-	-	134.991	4,7%	-
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	-	-	98.264	3,5%	-

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

Em 31 de dezembro de					
Balanço Patrimonial Consolidado	2014	AV%	2015	AV%	AH %
Provisão para demandas judiciais e administrativas	18.937	0,8%	32.618	1,1%	72,2%
Contas a pagar aquisição de controlada	-	-	51.708	1,8%	-
Outras contas a pagar	-	-	303	-	-
Patrimônio líquido	458.826	20,0%	661.347	23,2%	44,1%
Capital social	94.026	4,1%	218.103	7,7%	132,0%
Reservas de Capital	209.335	9,1%	128.815	4,5%	(38,5)%
Reservas de Lucros	88.734	3,9%	146.081	5,1%	64,6%
Dividendo adicional proposto	62.884	2,7%	73.183	2,6%	16,4%
Outros resultados abrangentes	3.847	0,2%	3.122	0,1%	(18,8)%
Participação dos acionistas não controladores	-	-	92.043	3,2%	-
Total do passivo e patrimônio líquido	2.296.230	100,0%	2.847.910	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 milhões em adiantamento a fornecedores, e (ii) aumento da conta instrumentos financeiros derivativos no montante de R\$46,4 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

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

intangível, principalmente 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 do Grupo Duotur, 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\$299,0 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 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\$ 135,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, bem como ao valor de R\$98,3 milhões de contas a pagar referente a aquisição do Grupo Duotur e R\$51,7 milhões relacionado a aquisição da controlada Submarino Viagens.

### 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.

### **Balanco patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2014 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2013**

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2013	AV%	2014	AV%	AH %
(em milhares de R\$)					
Ativo					
Ativo Circulante	1.740.282	84,1%	1.995.866	86,9%	14,7%
Caixa e equivalentes de caixa	44.660	2,2%	50.499	2,2%	13,1%
Instrumentos financeiros	529	0,0%	3.017	0,1%	470,3%

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

Balanço Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2013	AV%	2014	AV%	AH %
derivativos					
Contas a receber de clientes	1.249.712	60,4%	1.396.119	60,8%	11,7%
Adiantamentos a fornecedores	283.297	13,7%	356.000	15,5%	25,7%
Despesas antecipadas	142.736	6,9%	168.016	7,3%	17,7%
Outras contas a receber	19.348	0,9%	22.215	1,0%	14,8%
Não circulante	329.097	15,9%	300.364	13,1%	(8,7)%
Contas a receber – partes relacionadas	5.451	0,3%	4.534	0,2%	(16,8)%
Impostos diferidos	176.982	8,6%	140.197	6,1%	(20,8)%
Ativo Imobilizado	12.312	0,6%	9.865	0,4%	(19,9)%
Ativo Intangível	131.558	6,4%	133.113	5,8%	1,2%
Outros Ativos	2.794	0,1%	12.655	0,6%	352,9%
Total do ativo	2.069.379	100,0%	2.296.230	100,0%	11,0%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.639.451	79,2%	1.818.467	79,2%	10,9%
Empréstimos e financiamentos	83	-	-	-	(100,0)%
Fornecedores	309.620	15,0%	366.591	16,0%	18,4%
Contas a pagar – partes relacionadas	151.430	7,3%	111.922	4,9%	(26,1)%
Venda antecipada de pacotes turísticos	1.082.337	52,3%	1.235.371	53,8%	14,1%
Salários e encargos sociais	24.019	1,2%	31.988	1,4%	33,2%
Impostos e contribuições a pagar	19.260	0,9%	21.325	0,9%	10,7%
Dividendos a pagar	14.750	0,7%	20.116	0,9%	36,4%
Outras contas a receber	37.952	1,8%	31.154	1,4%	(17,9)%
Não circulante	113.647	5,5%	18.937	0,8%	(83,3)%
Contas a pagar – partes	99.761	4,8%	-	-	(100,0)%

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

Balanço Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2013	AV%	2014	AV%	AH %
relacionadas					
Provisão para demandas judiciais e administrativas	13.886	0,7%	18.937	0,8%	36,4%
Patrimônio líquido	316.281	15,3%	458.826	20,0%	45,1%
Capital social	82.728	4,0%	94.026	4,1%	13,7%
Reservas de Capital	192.045	9,3%	209.335	9,1%	9,0%
Reservas de Lucros	40.492	2,0%	88.734	3,9%	119,1%
Dividendo adicional proposto	-	-	62.884	2,7%	-
Outros resultados abrangentes	1.016	0,0%	3.847	0,2%	278,6%
Total do passivo e patrimônio líquido	2.069.379	100,0%	2.296.230	100,0%	11,0%

**Ativo circulante**

O ativo circulante era de R\$1.995,9 milhões em 31 de dezembro de 2014 em comparação a um saldo de R\$1.740,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, o que representou um aumento de 14,7%, ou R\$255,6 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 86,9% em 31 de dezembro de 2014, e 84,1% em 31 de dezembro de 2013. O acréscimo ocorreu principalmente em virtude do aumento no saldo de contas a receber de clientes de R\$146,4 milhões, o que representou um aumento de 11,7%, o qual está relacionado com o aumento das vendas e a redução do montante de recebíveis antecipados.

**Ativo não circulante**

O ativo não circulante era de R\$300,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de R\$329,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando uma diminuição de 8,7%, ou R\$28,7 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 13,1% em 31 de dezembro de 2014 em comparação a um percentual de 15,9% em 31 de dezembro de 2013.

Esse decréscimo ocorreu principalmente em virtude da redução do saldo de imposto de renda diferido no valor de R\$36,8 milhões, o qual foi parcialmente compensado pelo aumento do saldo de outros ativos de R\$9,9 milhões.

**Passivo circulante**

O passivo circulante era de R\$1.818,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 em comparação a um saldo de R\$1.639,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 10,9%, ou R\$179,0 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 79,2% em 31 de dezembro de 2014 e 79,2% em 31 de dezembro de 2013.

Tal aumento deveu-se fundamentalmente ao aumento do saldo de contratos a embarcar no valor de R\$153,0 milhões, decorrente do aumento das vendas.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Passivo não circulante**

O passivo não circulante era de R\$18,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, comparado a um saldo de R\$113,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, o que representou uma diminuição de 83,3%, ou R\$94,7 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 0,8% em 31 de dezembro de 2014 em comparação a um percentual de 5,5% em 31 de dezembro de 2013.

Tal diminuição deveu-se fundamentalmente: a diminuição no saldo de contas a pagar partes relacionadas em R\$99,8 milhões, relacionada à apropriação para o passivo circulante em 2014.

**Patrimônio líquido**

O patrimônio líquido era de R\$458,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 em comparação a um saldo de R\$316,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de R\$142,5 milhões ou 45,1%, decorrente principalmente do aumento decorrente do lucro líquido de R\$ 145,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014.

**Fluxos de caixa****Períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2016 e 30 de junho de 2015**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2016 e 2015.

Fluxos de caixa consolidado	Período de seis meses encerrado em 30 de junho de	
	2016	2015
	(em milhares de R\$)	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	31.934	(72.234)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(44.765)	(19.075)
Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento	57.282	91.307
Efeito do hedge do fluxo de caixa	(24.879)	(3.334)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	19.572	(3.336)
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	48.677	50.499
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	68.249	47.163

**Atividades operacionais**

O caixa líquido aplicado pelas atividades operacionais foi de R\$72,2 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 comparado ao caixa líquido gerado de R\$31,9

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

milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, representando um aumento na geração de caixa de R\$104,1 milhões.

Tal acréscimo deveu-se, principalmente, (i) crescimento da venda antecipada de pacotes turísticos e (ii) consumo de diárias de hotéis pagos antecipadamente em dezembro de 2015, em função de mudança de tributação sobre pagamentos ao exterior, que entrou em vigor no final do ano de 2015.

**Atividades de investimentos**

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$19,1 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$44,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$25,7 milhões.

Tal acréscimo foi gerado majoritariamente pelo pagamento de parcela referente a aquisição do Grupo Duotur.

**Atividades de financiamento**

O caixa líquido gerado nas atividades de financiamento foi de R\$91,3 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015 comparado a R\$57,3 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016. Tal diminuição deveu-se, principalmente, a diminuição do volume de captação de empréstimos e financiamentos de R\$ 260,0 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015 comparado a R\$150,0 milhões em 30 de junho de 2016, compensado pelo pagamento de dívidas com partes relacionadas *earn out* no valor de R\$ 75,0 milhões ocorrido no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015

**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 milhares de R\$)	
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	163.837	222.079
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(113.551)	(43.073)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(51.009)	(177.457)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	(1.099)	4.290
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	(1.822)	5.839
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	50.499	44.660

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

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	48.677	50.499
---	--------	--------

**Atividades operacionais**

O caixa líquido gerado pelas 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 2015, representando uma diminuição na geração de caixa de R\$58,3 milhões.

Tal decréscimo deveu-se, principalmente, (i) aumento no adiantamento a fornecedores, devido ao pagamento antecipado extraordinário a hotéis internacionais, e (ii) 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 um caixa líquido aplicado de 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.

**Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2014	2013
Fluxos de caixa consolidado		
	(em milhares de R\$)	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades	222.079	(96.435)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(43.073)	(80.232)

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

Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(177.457)	(67.659)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	4.290	1.986
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa líquidos	5.839	(242.340)
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	44.660	287.000
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	50.499	44.660

**Atividades operacionais**

O caixa líquido aplicado pelas atividades operacionais foi de R\$96,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao caixa líquido gerado de R\$222,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, representando uma geração adicional de caixa de R\$318,5 milhões.

Tal acréscimo deveu-se, principalmente, (i) crescimento do lucro líquido; (ii) aumento da eficiência na utilização do capital de giro e (iii) da interrupção da antecipação de recebíveis de cheques e boletos em 2013, o que gerou um aumento significativo de contas a receber naquele período.

**Atividades de investimentos**

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$80,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$43,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, representando uma diminuição na aplicação de caixa de R\$37,1 milhões.

Este decréscimo foi causado principalmente pela diminuição dos pagamentos relacionados a contratos de franquias, relacionado a contratos de exclusividade com franqueados e master franqueados.

**Atividades de financiamento**

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$67,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparado a R\$177,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$109,8 milhões. Tal aumento deveu-se, principalmente, ao aumento no volume de pagamento de dívida com o acionista fundador no montante de R\$144,0 milhões em 2014 comparado com R\$ 44,0 milhões em 2013, bem como pelo pagamento de dividendos no valor de R\$29,2 milhões em 2014.

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

### (a) resultados das nossas operações

#### (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os nossos diretores entendem que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 e no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 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:

**Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016:** Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$80,0 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 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.

**Exercício social findo em 2013:** Apuramos um lucro líquido de R\$111,7 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as linhas de negócio. Além disso, vale mencionar: (i) pagamento de indenizações pelas transações comerciais virtuais realizadas pelas lojas virtuais transferidas à Companhia quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia; e (ii) gastos com reestruturação da estrutura organizacional; (iii) aumento das despesas com depreciação devido a investimento em softwares; e (iv) direito de exclusividade de longo prazo dos contratos de franquias.

### (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.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****(c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no nosso resultado operacional e financeiro**

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 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 do Dólar frente ao Real, como é o caso do fretamento de aeronaves, 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****(a) da introdução ou alienação de segmento operacional**

Os Diretores da Companhia informam que não houve nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, tampouco no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, a introdução ou alienação de qualquer linha de negócio operacional da Companhia. Com as aquisições de participações societárias durante o exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 mencionadas em 10.3.b. abaixo, a Companhia passou a apresentar duas novas unidades geradoras de caixa: Grupo Duotur e Submarino Viagens, ambas aquisições complementando o segmento de intermediação de turismo da Companhia.

**(b) da constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Conforme divulgado em fato relevante em 14 de dezembro de 2014, foi assinado entre a Companhia e os acionistas do Grupo Duotur um contrato de compra e venda para aquisição de 51% do Grupo Duotur. Os termos de fechamento da transação, como a reorganização societária e a aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, foram concluídos em 31 de agosto de 2015, sendo que na mesma data, foi assinado o termo de fechamento da transação, onde a Companhia adquiriu o controle de 100% do capital 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. e da Reserva Fácil Tecnologia S.A., respectivamente.

Em 27 de maio de 2015, conforme divulgado em fato relevante, foi assinado entre a Companhia e os quotistas do Submarino Viagens Ltda. (anteriormente B2W Viagens e Turismo Ltda.) um contrato de compra e venda para aquisição de 100% desta sociedade. O fechamento da transação, com a aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE ocorreu em 31 de agosto de 2015, sendo que na mesma data, foi assinado o termo de fechamento da transação, onde a Companhia adquiriu o controle de 100% do capital do Submarino Viagens.

Para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 e para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os Diretores informam que não houve qualquer constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

Em 29 de dezembro de 2016, conforme divulgado em fato relevante, foi assinado entre a Companhia e os quotistas da Viatrix Viagens e Turismo Ltda. um contrato de compra e venda para aquisição de 100% dessa sociedade. O fechamento da transação ocorreu em 29 de dezembro de 2016, momento em que a Companhia adquiriu o controle de 100% do capital do Viatrix Viagens e Turismo Ltda.

**(c) dos eventos ou operações não usuais**

Os Diretores informam que não houve, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, tampouco no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia ou suas atividades que tenham causado ou se espera que venham a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

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

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis por nós adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 e para os períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2016 e 2015 que pudessem afetar sua comparabilidade.

Entretanto com as aquisições de participações societárias do Grupo Duotur e do Submarino Viagens, descritas em maiores detalhes no item 10.3.b., a Companhia passou a adotar o CPC 15 (R1)/IFRS 3 *Combinação de Negócios*, o qual 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 2015, 2014 e 2013 e para os períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2016 e 2015 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 2015 e para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, 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 período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016 e aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 contém um parágrafo de ênfase, no sentido de que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras individuais, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em subsidiária pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.



## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os Diretores da Companhia esclarecem que as políticas contábeis consideradas críticas foram selecionadas com base na relevância que poderiam causar 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 e subjetivos que julgamos serem razoáveis e relevantes. Em decorrência disso, a elaboração das nossas demonstrações financeiras e informações contábeis intermediárias 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, 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.

### **Transações com pagamentos baseados 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

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 as 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 numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes nos locais em que a Companhia atua.

Adicionalmente, um julgamento significativo de nossos Diretores 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 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**

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

- (i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**

Não aplicável, uma vez que os compromissos com arrendamentos operacionais não canceláveis não são materiais para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014, tampouco para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016, representando 0,033%, 0,040% e 0,391% do total do passivo circulante e do passivo não circulante consolidado da Companhia nessas datas.

- (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 ativos ou passivos que não estejam registrados 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 ativos ou passivos que não estejam registrados no seu balanço patrimonial.

- (iii) contratos de construção não terminados**

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

- (iv) 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.

- (v) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial.

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

- (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**

Não existem ativos ou passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial, tampouco transações relevantes das quais a Companhia é parte ou que envolvam riscos por conta de participação societária ou contrato.

## 10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

### (a) investimentos, incluindo:

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

De acordo com nossa proposta de orçamento de capital para o exercício social de 2016, temos investimentos previstos no montante total de R\$26,0 milhões, relacionados principalmente a sistemas de tecnologia de informação e melhoria de processos para suportar o crescimento de nossas atividades.

Além disso, tendo em vista a aquisição do controle acionário do Grupo Duotur, conforme devidamente informado ao mercado por meio de Fato Relevante divulgado em 31 de agosto de 2015, a Companhia utilizará o montante de R\$22,8 milhões, como parte dos recursos necessários para efetuar o pagamento das parcelas do preço devido aos vendedores no âmbito da referida operação.

#### (ii) fontes de financiamento dos investimentos

Nossos investimentos são suportados pela geração de caixa das nossas atividades operacionais, bem como capital de terceiros, quando necessário.

#### (iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

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

Em 18 de dezembro de 2014, a Companhia assinou um contrato de compra e venda de ações que resultou, após cumpridas determinadas condições precedentes, na aquisição pela Companhia de 51% (cinquenta e um por cento) do total das operações da Advance Viagens e Turismo S.A., da Rextur Viagens e Turismo S.A. e da Reserva Fácil Tecnologia S.A. (“**Grupo Duotur**”), líderes do mercado na venda de passagens aéreas – “consolidadora”.

Para efetivar a venda, os acionistas do Grupo Duotur fizeram uma reestruturação societária, onde foi realizada a cessão de ativos e passivos das operações da Advance e da Rextur para a READ Serviços Turísticos S.A., passando esta a ter como controladora a Duotur Participações S.A. e passando a Reserva Fácil Tecnologia S.A. a ter como controladora a REFA Participações S.A.

O fechamento da transação, com a reorganização societária e a aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, ocorreu em agosto de 2015, e em 31 de agosto de 2015 foi assinado o termo de fechamento da transação, onde a Companhia adquiriu o controle de 100% do capital 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. e da Reserva Fácil Tecnologia S.A., respectivamente.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

**(c) novos produtos e serviços, indicando:**

**(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**

Não possuímos gastos relevantes no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

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

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.