

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Programa de Integridade	8
5.5 - Alterações significativas	12
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	13

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	14
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	49
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	51
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	52
10.8 - Plano de Negócios	53
10.9 - Outros fatores com influência relevante	55

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

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

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

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

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

(i) Os riscos para os quais se busca proteção

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

(ii) Os instrumentos utilizados para proteção

A Companhia terceiriza a análise de crédito de seus clientes por meio de parceiros financeiros que assumem a inadimplência. Uma parte menor deste risco é assumido pela Companhia desde que atendam a critérios pré-determinados e, em casos onde o nossos clientes tenham adquirido serviços turísticos intermediados conosco e ainda não tenham embarcado, a Companhia a fim de evitar perdas por inadimplência pode cancelar os serviços turísticos contratados pelos clientes.

(iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos compete à Diretoria Executiva da Companhia. De forma a assessorar e fiscalizar o cumprimento da gestão de riscos, a Companhia possui os seguintes órgãos de administração abaixo:

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

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

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

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

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

anual da Política de Remuneração

Comitê de Estratégia e Inovação – Acompanha junto à Administração o cumprimento do Plano de Negócios Anual da Companhia, sugerindo alterações, avaliando oportunidades potenciais de novos negócios e o alcance dos objetivos gerais, além de sugerir e avaliar a aplicação de aspectos de inovação a ser aplicáveis ao nosso negócio.

Concomitantemente aos órgãos supracitados acima, a Companhia também possui um Conselho Fiscal, cujo exercício iniciou no final de maio de 2018, o qual também faz parte das estruturas organizacionais envolvidas nesse processo.

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

A Companhia possui uma estrutura organizacional voltada para o gerenciamento de riscos, conforme informado no subitem (b)(iii) acima. Atualmente a responsabilidade cabe à Administração. Conforme mencionado no subitem (b)(iii) acima, como órgãos de assessoramento e fiscalização fazem parte dessa estrutura o Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, o Comitê de Gente, o Comitê de Estratégia e Inovação. No dia 27 de abril de 2018, a Assembleia Geral Ordinária (AGO) deliberou a instalação de um Conselho Fiscal, cujo exercício iniciou no final de maio de 2018, o qual também faz parte dessa estrutura organizacional. Essa estrutura é responsável pelo acompanhamento periódico dos riscos aos quais a Companhia está exposta.

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

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

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

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

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

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

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

Contas a receber de clientes: a Companhia efetua transações associadas a cartões de crédito e instituições financeiras, ambas realizadas por instituições de primeira linha, sendo que o risco de crédito é transferido integralmente a essas partes.

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 prioriza a realização de captação de recursos por meio de operações em moeda corrente nacional.

Risco de câmbio

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

Risco de liquidez

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

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

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

ii. a estratégia de proteção patrimonial (hedge)

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

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

iii. os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

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

iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

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

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

Para proteger a Companhia contra eventuais exposições, a Tesouraria da Companhia pode realizar operações com instrumentos financeiros, as quais visam exclusivamente à proteção 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 o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**vi. a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos de mercado compete à Diretoria Executiva da Companhia. O Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, o Comitê de Tecnologia da Informação, o Comitê de Remuneração e Pessoas, o Comitê de Estratégia e o Comitê de Compliance, este último em fase de construção pela Companhia e recentemente pela deliberação da instalação de um Conselho Fiscal pela Assembleia Geral Ordinária (AGO) em 27 de abril de 2018, cujo início do exercício se deu em 27 de maio de 2018.

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

Idem ao anterior.

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

5.3 - Descrição dos controles internos

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

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

Nossa administração, após avaliar a eficácia de nossos controles de procedimentos de elaboração e divulgação dos resultados dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, em consonância com os Relatórios de Recomendações emitidos por nossos auditores independentes, concluiu que, naquelas datas, nossos controles e procedimentos de elaboração e divulgação eram suficientes para fornecer garantia razoável de que as informações exigidas, a serem divulgadas por nós nos relatórios que arquivamos ou apresentamos segundo a legislação e regulamentação aplicáveis, são registradas, processadas, compiladas e divulgadas adequadamente dentro dos prazos especificados nas normas e formulários da CVM.

(b) Estruturas organizacionais envolvidas

Atualmente na Companhia, a gerência de contabilidade é responsável pela coleta e compilação das informações contábeis. Em um segundo momento a gerência de controladoria é responsável pelo processo de elaboração das demonstrações financeiras da Companhia, o qual é reportado à uma diretoria de controladoria e para a diretoria executiva para o processo de revisão das mesmas. Como órgão de assessoramento e fiscalização a Diretoria Executiva submete ao Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas para apreciação das demonstrações financeiras, o qual recomenda ou não, com base em sua opinião, a aprovação das demonstrações financeiras pelo Conselho fiscal, e posteriormente pelo Conselho de Administração.

(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 pela nossa Diretoria Financeira, o qual possui sob a sua responsabilidade uma Diretoria de Controladoria, responsável por monitorar e avaliar seu grau de eficiência, sendo a base para elaboração das demonstrações financeiras da Companhia.

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

Nossos auditores independentes emitiram um “Relatório de Recomendações”, no mês de abril de 2019, com relação aos principais assuntos relacionados com os procedimentos contábeis e de controles internos, principais assuntos fiscais e principais assuntos relativos à auditoria (“Relatório de Recomendações”), o qual nenhuma foi considerada como deficiência significativa.

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

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

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

5.4. Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, informar:

a. se o emissor possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificando, em caso positivo:

A Companhia busca a prevenção, detecção e remediação de fraudes e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, com base na aplicação das seguintes políticas: (i) Código de Conduta e Ética Empresarial; (ii) Política Global de Compliance Antissuborno e Anticorrupção; (iii) Política de Presentes e Hospitalidade; e (iv) Política de Denúncia. Essas políticas encontram-se em fase de revisão e de reformulação pela Companhia.

i. os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pelo emissor, informando com que frequência os riscos são reavaliados e as políticas, procedimentos e as práticas são adaptadas

Código de Conduta e Ética Empresarial: O Código de Conduta e Ética Empresarial da Companhia foi revisado e aprovado pelo Conselho de Administração em março de 2009 e sua atualização foi aprovada pelo Conselho de Administração e pela Diretoria em 30 de novembro de 2015, aplicando-se a todos os funcionários, conselheiros e diretores da Companhia (em período integral, parcial ou temporário) e às subsidiárias, aos franqueados CVC e a seus empregados e diretores, e a outros parceiros comerciais relevantes sempre que estiverem fazendo negócios ou interagindo com entidades governamentais ou empresariais que possam potencialmente envolver interesses comerciais do Grupo CVC.

O Código de Conduta e Ética tem por objetivo formalizar os princípios e as práticas éticas que regem os relacionamentos internos e externos da Companhia, bem como nortear a atuação dos seus empregados, reduzindo a subjetividade em relação às questões éticas e de conduta. O código se baseia em sete indicadores a serem aplicados ao se analisar questões empresariais que venham a surgir no decorrer do seu trabalho, como 1. Cumprir a lei; 2. Conduzir os negócios com integridade; 3. Manter registros precisos e verdadeiros; 4. Honrar obrigações comerciais; 5. Tratar pessoas com dignidade e respeito; 6. Proteger informações, ativos e interesses da Companhia; e 7. Manter o compromisso de ser um cidadão responsável. Esse Código encontra-se em fase de revisão e reformulação pela Companhia.

Política Global de Compliance Antissuborno e Anticorrupção: Essa política foi aprovada pelo Conselho de Administração em 30 de novembro de 2015, aplicando-se a todas as suas subsidiárias e afiliadas e a cada uma de suas autoridades, diretores, executivos, e funcionários de período integral, parcial e temporário, assim como qualquer pessoa que esteja autorizada a atuar em nome do Grupo CVC, incluindo, sem limitação, franquias, agentes, distribuidores, e terceiros. A política tem por objetivo proibir a oferta, promessa, autorização, pagamento e recebimento de subornos (e outros pagamentos ilícitos) pelos colaboradores do Grupo CVC com o intuito de garantir vantagem imprópria, e proporciona diretrizes para ajudá-lo a cumprir as leis internacionais antissuborno e anticorrupção. A intenção dessa Política é abordar práticas de corrupção que estão sujeitas a (i) Lei Americana Sobre a Prática de Corrupção no Exterior (FCPA), (ii) Lei Brasileira Anticorrupção no Brasil 12.846/2013 e o Decreto 8.420/2015, (iii) leis nacionais que são instrumentos de implantação da Convenção OCDE de Combate ao Suborno de Funcionários Públicos no Exterior em Transações de Negócios Internacionais e a Convenção das Nações Unidas contra Corrupção, e (iv) leis e regulamentos similares em outros países onde a CVC poderá conduzir negócios. Essa Política encontra-se em fase de revisão e reformulação pela Companhia.

Política de Presentes e Hospitalidade: A Política de Presentes e Hospitalidade foi aprovada pelo Conselho de Administração da Companhia e pela Diretoria em 30 de novembro de 2015, aplicando-se à Companhia e suas subsidiárias, suas franquias e a cada um de seus diretores,

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

conselheiros, executivos, e empregados de horário integral, parcial e temporários. Visa fornecer orientações para a oferta e para a aceitação de hospitalidade e normas que regulam as despesas incorridas para doações, refeições, viagem, entretenimento e outras cortesias de hospitalidade ou de negócios no curso da sua relação de emprego com o Grupo CVC. Essa Política encontra-se em fase de revisão e reformulação pela Companhia.

Política de Denúncia: A Política de Denúncia, aprovada pelo Conselho de Administração da Companhia e pela Diretoria em 30 de novembro de 2015, refere-se ao canal para reporte de questões e preocupações relacionadas a temas éticos e legais, sendo aplicável à Companhia e suas subsidiárias e franquias e a cada um de seus diretores, conselheiros, executivos, e empregados de horário integral, parcial e temporário. O canal de denúncias da Companhia, bem como essa Política, encontram-se em fase de revisão e reformulação pela Companhia.

ii. as estruturas organizacionais envolvidas no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade, indicando suas atribuições, se sua criação foi formalmente aprovada, órgãos do emissor a que se reportam, e os mecanismos de garantia da independência de seus dirigentes, se existentes

O Comitê de Compliance era a responsável por receber, investigar ou esclarecer dúvidas dos empregados e colaboradores sobre as políticas supracitadas em 5.4.i. e a aplicação do Código de Ética da Companhia. Atualmente esse órgão não se encontra instalado, pois a Companhia está reformulando suas estruturas o órgão responsável para o exercício de tais funções está sendo revisto e a Companhia tem a intenção de reimplimentá-lo em 2019.

iii. se o emissor possui código de ética ou de conduta formalmente aprovado, indicando:

se ele se aplica a todos os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados e se abrange também terceiros, tais como fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados

O Código de Conduta e Ética Empresarial da Companhia aplica-se a todos os funcionários, conselheiros e diretores da Companhia (em período integral, parcial ou temporário) e às subsidiárias, aos franqueados CVC e a seus empregados e diretores, e a outros parceiros comerciais relevantes sempre que estiverem fazendo negócios ou interagindo com entidades governamentais ou empresariais que possam potencialmente envolver interesses comerciais do Grupo CVC. O Código de Ética encontra-se em fase de revisão e reformulação pela Companhia.

Com relação aos terceiros contratados, como fornecedores e prestadores de serviços, dispomos de cláusulas contratuais no tocante a anticorrupção e antissuborno nas nossas contratações.

Todos os níveis da Companhia são responsáveis por manter e incentivar uma cultura de prática de negócios éticos.

se e com que frequência os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados são treinados em relação ao código de ética ou de conduta e às demais normas relacionadas ao tema

Devido ao processo de revisão e reformulação do Código de Conduta e Ética Empresarial da Companhia, atualmente a Companhia não dispõe de um plano de treinamento em relação ao Código de Conduta e Ética.

as sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código ou a outras normas relativas ao assunto, identificando o documento onde essas sanções estão previstas

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

Conforme estabelecido no Código de Conduta e Ética Empresarial o não cumprimento do código ou de qualquer um de seus requisitos sujeitará a medidas disciplinares apropriadas, determinada de acordo com a gravidade da conduta praticada.

órgão que aprovou o código, data da aprovação e, caso o emissor divulgue o código de conduta, locais na rede mundial de computadores onde o documento pode ser consultado

O Código de Ética da Companhia foi aprovado em março de 2009 pelo Conselho de Administração da Companhia e sua atualização aprovada pelo Conselho de Administração e pela Diretoria em 30 de novembro de 2015. Devido ao processo de revisão e reformulação do Código de Conduta e Ética Empresarial da Companhia, atualmente a Companhia não disponibiliza o Código de Conduta e Ética Empresarial na rede mundial de computadores.

b. se o emissor possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo:

se o canal de denúncias é interno ou se está a cargo de terceiros

Atualmente o canal de denúncias da Companhia encontra-se em processo de reformulação. Anteriormente, o canal de denúncias era interno e quem acompanhava e apurava as denúncias era o Comitê de Compliance, um grupo multidisciplinar formado pela diretoria jurídica, de controladoria e por representantes de gente e gestão da Companhia.

se o canal está aberto para o recebimento de denúncias de terceiros ou se recebe denúncias somente de empregados

Anteriormente, o canal de denúncias restringia-se ao recebimento de denúncias de seus diretores, conselheiros, executivos, e empregados de horário integral, parcial e temporário, assim como de suas subsidiárias e franquias.

se há mecanismos de anonimato e de proteção a denunciante de boa-fé

Anteriormente os denunciante podiam reportar suas preocupações de forma anônima e confidencial e não eram obrigados a fornecer os seus nomes. Todas as denúncias reportadas para o Canal de Denúncias da CVC eram confidenciais. O mesmo protegia a identidade de qualquer pessoa que realizar um reporte de boa-fé consistente com as obrigações legais e leis locais.

órgão do emissor responsável pela apuração de denúncias

Anteriormente, o órgão responsável pela apuração das denúncias era o Comitê de Compliance, o qual era composto pela diretoria jurídica, de controladoria e integrantes de gente e gestão da Companhia.

c. se o emissor adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas

A Companhia adota procedimentos, principalmente em processos de aquisição, de forma a minimizar os riscos através da identificação de vulnerabilidades e de práticas irregulares nas empresas "targets" anteriormente à execução de uma operação de aquisição.

A Companhia adota as seguintes etapas durante o processo: (i) Target Screening – definição dos targets e abordagem inicial, seja diretamente ou via assessores; (ii) Investment Summary – assinatura de acordo de confidencialidade e análise preliminar da oportunidade de investimento; (iii) Valuation – avaliação preliminar do negócio e projeções para o futuro; (iv) Due Diligence – diligência estratégica, contábil, fiscal, trabalhista e legal; (v) Signing SPA – negociação das garantias, discussão e assinatura do contrato de compra e venda; (vi) Negotiation – negociação

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

do valor e dos principais termos da transação (iv); (v) MoU – negociação do memorando de Entendimento; e (viii) Closing – cumprimento das condições precedentes e liquidação financeira da transação.

Com o objetivo de mitigar riscos em operações dessa natureza, a Companhia historicamente vem contratando empresas de auditoria “big four” para a realização da *due dilingence* na empresa “target” e auditoria legal com escritórios de advocacia renomados em operações de M&A. Com base nos resultados da auditoria e de seus assessores legais, a Companhia mapeia as contingências e as classifica como provável, possível e remota, com o auxílio dos assessores jurídicos, e também com o auxílio destes, define a estrutura de garantias necessárias para dar segurança ao processo de aquisição, assim como retenção de valores do preço de aquisição. Para conferir segurança jurídica às operações, os contratos são elaborados por assessores jurídicos com experiência em M&A e incluem declarações e garantias que esclarecem os direitos, responsabilidades e deveres das partes envolvidas.

d. caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificar as razões pelas quais o emissor não adotou controles nesse sentido” (NR)

Não aplicável, pois a Companhia ou Grupo CVC adota uma Política Global de Compliance Antissuborno e Anticorrupção, que é voltada à proteção de riscos de conformidade junto a administração pública nacional e estrangeira. Além disso, a Companhia possui outras políticas e procedimentos especificamente voltados à prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, mencionados no item 5.4 (a).

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas

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

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

5.6 Outras informações relevantes

Não existem outras informações relevantes sobre este item 5.

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

10.1 Condições financeiras e patrimoniais gerais

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

Os valores constantes nesta seção 10 foram extraídos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016.

(a) condições financeiras e patrimoniais gerais

O entendimento da Diretoria é o de 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 2018, embarcamos 11,1 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$1,565 bilhão, um EBITDA ajustado de R\$721,6 milhões e uma margem EBITDA ajustado de 42,6%;
- no exercício social encerrado em 2017, embarcamos 9,9 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$1,185 bilhão, um EBITDA ajustado de R\$593,7 milhões e uma margem EBITDA ajustado de 50,1%;
- no exercício social encerrado em 2016, embarcamos 7,7 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$1,064 bilhão, um EBITDA ajustado de R\$512,6 milhões e uma margem EBITDA ajustado de 48,2%; e

O índice de liquidez geral da Companhia, medido pela soma dos ativos circulantes e não circulantes sobre a soma do passivo circulante e do não circulante, era de 1,22 em 31 de dezembro de 2018, 1,20 em 31 de dezembro de 2017 e 1,28 em 31 de dezembro de 2016.

(b) estrutura de capital

Em 31 de dezembro de 2018, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$1.115,1 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$1.302,2 milhões (considerando as dívidas com os vendedores do Grupo Duotur, Submarino Viagens, Viatrix Viagens, Grupo Trend, Visual Turismo, Grupo Bibam e Ola).

Em 31 de dezembro de 2017, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$794,7 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$828,1 milhões (considerando as dívidas com os vendedores do Grupo Duotur, Submarino Viagens, Viatrix Viagens, Grupo Trend e Visual Turismo).

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

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

(em R\$ milhões)	Em 31 de dezembro de		
	2018	2017	2016
Empréstimos e financiamentos	557,6	108,3	293,0
Debêntures	855,9	803,0	-
SWAP	(19,6)	14,0	28,4
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Grupo Duotur	74,4	74,5	99,8
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Viatrix Viagens	16,4	20,1	30,1
Contas a pagar - aquisição investida Submarino Viagens	63,1	62,1	56,5
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Grupo Trend	27,0	14,4	-
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Visual Turismo	12,4	63,8	-
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Grupo Bibam	1,2	-	-
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Ola	59,9	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	(346,1)	(332,0)	(55,5)
Endividamento líquido ¹	1.302,2	828,1	452,3

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

A estrutura de capital, no que diz respeito ao percentual de capital próprio e de capital de terceiros era a seguinte: em 31 de dezembro de 2016, 78,4% correspondiam a capital de terceiros e 21,6% correspondiam a capital próprio; em 31 de dezembro de 2017, 84,0% correspondiam a capital de terceiros e 16,0% correspondiam a capital próprio; e em 31 de dezembro de 2018, 81,9% correspondiam a capital de terceiros e 19,1% correspondiam a capital próprio.

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

Nosso EBITDA ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, foi de R\$721,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$170,1 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA ajustado apresentou índice de cobertura de 4,24 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos, dos derivativos enquadrados como "hedge accounting" e de aquisições de participações societárias, subtraído do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2018 era de R\$1.302,2 milhões, ou seja, 1,80 vezes nosso EBITDA ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Nosso EBITDA ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, foi de R\$593,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$148,0 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA

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

ajustado apresentou índice de cobertura de 4,01 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos, dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” e de aquisições de participações societárias, subtraído do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2017 era de R\$828,1 milhões, ou seja, 1,40 vezes nosso EBITDA ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Nosso EBITDA ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, foi de R\$512,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$139,8 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA ajustado apresentou índice de cobertura de 3,67 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos, dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” e de aquisições de participações societárias, subtraído do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2016 era de R\$452,3 milhões, ou seja, 0,88 vezes nosso EBITDA ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

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 consideram que as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes são: (i) a geração de caixa operacional das nossas próprias atividades, (ii) a antecipação do fluxo de recebíveis de cartão de crédito e/ou boletos bancários e cheques, e (iii) a captação de empréstimos, financiamentos e debêntures.

(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 à 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 ou emissão de debêntures.

(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

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

Em 31 de dezembro de 2018, nosso endividamento era essencialmente composto por: empréstimos, financiamentos, debêntures, derivativos enquadrados como “*hedge accounting*”, e obrigações com os antigos controladores do Grupo Duotur, Submarino Viagens, Viatrix Viagens, Grupo Trend, Visual Turismo, Grupo Bibam e Ola, em decorrência das aquisições de participações societárias destas companhias ao longo dos últimos três exercícios.

Endividamento Bancário

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

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$557,5 milhões, dos quais R\$553,5 milhões eram de curto prazo e R\$4,0 milhões eram de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$108,3 milhões, dos quais R\$94,6 milhões eram de curto prazo e R\$13,7 milhões eram de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$293,1 milhões, dos quais R\$216,1 milhões eram de curto prazo e R\$76,9 milhões eram de longo prazo.

A composição do saldo de empréstimos e financiamentos no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 está apresentado na tabela abaixo:

Consolidado					
31 de dezembro de 2018					
	Vencimento	Encargos	Circulante	Não Circulante	Total
CitibankUSD (i)	mar/19	Libor3 meses + 2,07%a.a.	18.182	-	18.182
CitibankUSD (x)	abr/19	Libor3 meses + 0,39%a.a.	229.218	-	229.218
Santander USD (xi)	jun/19	4,68% a.a.	68.914	-	68.914
CitibankUSD (x)	jul/19	Libor3 meses + 0,39%a.a.	97.711	-	97.711
Bradesco EUR (xiii)	ago/19	4,68% a.a.	89.210	-	89.210
Santander USD (xii)	jun/19	4,39% a.a.	37.019	-	37.019
Itaú (vi)	ago/19	1,30% a.m.	664	-	664
Itaú (vii)	out/19	1,35% a.m.	575	-	575
Itaucard (viii)	dez/19	1,55% a.m.	141	-	141
Banco Galicia	ago/20	22,4% a.a.	1.812	1.188	3.000
Banco Ciudad	out/19	27,0% a.a.	161	-	161
Banco Galicia	jun/20	37,5% a.a.	3.842	2.902	6.744
Banco Supervielle	abr/19	39,4% a.a.	250	-	250
Banco Bradesco	dez/19	5,5%a.a.	5.821	-	5.821
Total			553.520	4.090	557.610

(i) Pagamentos semestrais de juros e amortização do principal a partir de 2 de março de 2016. Esta dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com *swap* para 107,5 % do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro.

(vi) Em 12 de Setembro de 2016, a Trend tomou um empréstimo junto ao Banco Itaú no valor de R\$ 2.000 a uma taxa pré-fixada de 1,30%a.m. com amortizações mensais e vencimento em Agosto de 2019. Em 2017 havia a expectativa de liquidação da dívida durante o exercício de 2018, o que não ocorreu, e será liquidado na data de vencimento original.

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

(vii) Em 9 de Novembro de 2016, a Trend tomou novo empréstimo junto ao Banco Itaú no valor de R\$2.000 a uma taxa pré-fixada de 1,35%a.m., com amortizações mensais e vencimento em Outubro de 2019. Em 2017 havia a expectativa de liquidação da dívida durante o exercício de 2018, o que não ocorreu, e será liquidado na data de vencimento original.

(viii) A Trend adquiriu 4 veículos através de leasing com o Banco Itaú a uma taxa média de 1,55%a.m e vencimentos até Dezembro de 2019.

(x) Em Abril de 2018, a CVC tomou um empréstimo junto ao Citibank, com taxas de juros anual sobre o empréstimo de LIBOR 3 meses acrescido de taxa pré de 0,39%, com pagamentos trimestrais de juros e amortização total em 23 de abril de 2019. Esta dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com *swap* para 107,5% do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro.

(xi) Em Junho de 2018, a CVC tomou um empréstimo junto ao Santander, com taxa de juros anual sobre o empréstimo taxa pré-fixada de 4,68%, com pagamento do juros e amortização em 17 de junho de 2019 (*bullet*). Esta dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com *swap* para 106% do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro.

(xii) Em Junho de 2018, a Trend Viagens tomou um empréstimo junto ao Santander, com taxa de juros anual sobre o empréstimo taxa-préfixada de 4,393%, com pagamentos do juros e amortização em 18 de junho de 2019 (*bullet*). Esta dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com *swap* para 106 % do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro.

(xiii) Em Setembro de 2018, a CVC tomou um empréstimo junto ao Santander, com taxa de juros anual sobre o empréstimo taxa pré-fixada de 4,68%, com pagamento do juros e amortização em 17 de agosto de 2019 (*bullet*). Esta dívida foi totalmente protegida (*hedge*) com *swap* para 106% do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro.

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

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.

Debêntures (em milhares de reais)

Emissão	Data de emissão	Vencimentos	Remuneração a.a.	Controladora e Consolidado		
				31 de dezembro de 2018		
				Circulante	Não circulante	Total
1ª emissão	03/03/2017	03/03/2019	107,5% do CDI	50.165	-	50.165
2ª emissão	21/11/2017	21/11/2020	107,5% do CDI	3.757	599.508	603.265
3ª emissão	28/09/2018	14/03/2022	108,0% do CDI	3.058	199.402	202.460
Total				56.980	798.910	855.890

1ª Emissão

Em 3 de março de 2017, a Companhia fez a 1ª Emissão de 200.000 Debêntures Simples, não conversíveis em ações, em série única, de espécie quirografia, para Distribuição Pública com Esforços Restritos com as seguintes características e condições:

Os juros remuneratórios serão calculados pela fórmula constante da Escritura de Emissão e pagos trimestralmente, tendo o primeiro pagamento ocorrido em 3 de junho de 2017 no montante de R\$ 5.463.

Os custos de transação associados, cujo valor era de R\$ 826, foram alocados como redução do passivo e são reconhecidos como despesas financeiras, de acordo com os termos contratuais desta emissão.

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

Sem prejuízo da liquidação antecipada, nos termos previstos na Escritura de Emissão, o valor nominal unitário das debêntures será amortizado em três parcelas, sendo:

- (a) 25% do Valor Nominal Unitário amortizado em 3 de junho de 2018,
- (b) 50% do Valor Nominal Unitário amortizado em 3 de dezembro de 2018, e
- (c) 25% do Valor Nominal Unitário amortizado em 3 de março de 2019.

2º Emissão

Em 21 de novembro de 2017, a Companhia fez a 2ª Emissão de 600.000 Debêntures Simples, não conversíveis em ações, em série única, de espécie quirográfica, de valor unitário de R\$ 1,00, para Distribuição Pública com Esforços Restritos com as seguintes características e condições:

Os juros remuneratórios serão calculados pela fórmula constante da Escritura de Emissão e pagos semestralmente.

Os custos de transação associados, cujo valor era de R\$1.637, foram alocados como redução do passivo e são reconhecidos como despesas financeiras, de acordo com os termos contratuais desta emissão.

Sem prejuízo da liquidação antecipada, nos termos previstos na Escritura de Emissão, o valor nominal unitário das debêntures será amortizado a partir de 3 anos contados da sua data de emissão, vencendo-se, portanto, em 21 de novembro de 2020. As parcelas dos juros remuneratórios serão pagos em seis parcelas, conforme a seguir:

- (a) 21 de maio de 2018;
- (b) 21 de novembro de 2018;
- (c) 21 de maio de 2019;
- (d) 21 de novembro de 2019;
- (e) 21 de maio de 2020;
- (f) 21 de novembro de 2020.

3º Emissão

Em 28 de setembro de 2018, a Companhia fez a 3ª Emissão de 200.000 Debêntures Simples, não conversíveis em ações, em série única, de espécie quirográfica, de valor unitário de R\$1,

Distribuição Pública com Esforços Restritos, no valor de R\$ 200.000, com as seguintes características e condições:

Os juros remuneratórios serão calculados pela fórmula constante da Escritura de Emissão e pagos semestralmente.

Os custos de transação associados, cujo valor foi de R\$924, foram alocados como redução do passivo e são reconhecidos como despesas financeiras, de acordo com os termos contratuais desta emissão.

Sem prejuízo da liquidação antecipada, nos termos previstos na Escritura de Emissão, o valor nominal unitário das debêntures será amortizado em 2 parcelas, vencendo-se respectivamente, em 13 de março de 2021 e 13 de março de 2022. As parcelas dos juros remuneratórios serão pagos em sete parcelas, conforme a seguir:

- (a) 13 de março de 2019;

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

- (b) 13 de setembro de 2019;
- (c) 13 de março de 2020;
- (d) 13 de setembro de 2020;
- (e) 13 de março de 2021;
- (f) 13 de setembro de 2021;
- (g) 13 de março de 2022;

Covenants

Eventos financeiros de vencimento antecipado de declaração automática:

- Vencimento antecipado de dívidas bancárias e operações de mercado de capitais, local ou internacional de valor individual ou agregado igual ou superior a R\$20.000 ou seu equivalente em moeda estrangeira; e
- Vencimento antecipado de qualquer obrigação pecuniária com qualquer terceiro, local ou internacional, de valor individual ou agregado igual ou superior a R\$40.000 ou seu equivalente em moeda estrangeira.

Eventos financeiros de vencimento antecipado mediante Assembleia Geral de Debenturistas:

- Protesto de títulos de valor individual ou global que ultrapasse R\$40.000, ou seu equivalente em moeda estrangeira, salvo se no prazo legal a Companhia tiver tomado medidas cabíveis para comprovar ao Agente Fiduciário que: (a) o protesto foi efetuado por erro ou má-fé de terceiro ou era ilegítimo, (b) o protesto seja cancelado, ou, ainda, (c) o protesto tenha a sua exigibilidade suspensa por sentença judicial;
- Inadimplemento, pela Companhia, de qualquer decisão judicial e/ou de qualquer decisão arbitral, a partir do momento em que se tornar(em) exequível(eis) contra a Companhia, cujo valor individual ou agregado seja igual ou superior a R\$40.000;
- Inadimplemento, pela Companhia, desde que observados os respectivos prazos de cura previstos em qualquer dívida decorrente de empréstimos, financiamentos e operações de mercado de capitais, local ou internacional de valor individual ou agregado igual ou superior a R\$40.000;
- Desapropriação, confisco ou qualquer outro ato de qualquer entidade governamental de qualquer jurisdição que resulte na perda, pela Companhia e/ou por qualquer Controlada, da propriedade e/ou da posse direta ou indireta de seus ativos em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$40.000.
- 1ª Emissão: Não observância, pela Companhia, por dois trimestres consecutivos ou por quatro trimestres alternados durante toda a vigência da Emissão, do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 3,00 vezes, a ser apurado trimestralmente com base nas informações financeiras trimestrais consolidadas da Companhia.
- 2ª Emissão: Não observância, pela Companhia, por dois trimestres consecutivos ou por dois trimestres alternados durante toda a vigência da Emissão, do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 3,00 vezes, a ser apurado trimestralmente com base nas informações financeiras trimestrais consolidadas da Emissora revisadas pelo auditor independente ou demonstrações financeiras consolidadas da Companhia auditadas pelo auditor independente.
- Cessão, venda, alienação e/ou qualquer forma de transferência, pela Companhia e/ou por Controladas por qualquer meio, de forma gratuita ou onerosa, de ativos em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$40.000, exceto: (i) por cessão, venda, alienação e/ou transferência de ativo(s) para qualquer Controlada desde que seja ou se torne (antes do evento) garantidora da operação ou (iii) caso os recursos obtidos com o referido evento sejam imediatamente e integralmente utilizados para resgate da totalidade das Debêntures, nos termos permitidos na Escritura de Emissão.

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

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

Tais contratos incluem cláusulas que exigem que a Companhia mantenha índices financeiros específicos, qual seja, a dívida líquida dividida pelo EBITDA de, no máximo, 3,00.

Obrigações Contratuais

A tabela abaixo apresenta as obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2018, representadas por contas a pagar aos ex-controladores do Grupo Trend e da Visual Turismo, adquiridas no exercício social de 2017, da Viatrix Viagens, nossa investida, adquirida durante o exercício social de 2016, e as contas a pagar aos ex-controladores do Grupo Duotur e do Submarino Viagens, nossas investidas, adquiridas durante o exercício social de 2015:

Obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2018			
(em R\$ mil)			
	Circulante	Não circulante	Total
Contas a pagar aquisição Viatrix Viagens	10.929	5.439	16.368
Contas a pagar aquisição Grupo Duotur	25.029	49.328	74.357
Contas a pagar aquisição Grupo Trend	27.022	-	27.022
Contas a pagar aquisição Visual Turismo	2.823	9.567	12.390
Total	65.803	64.334	130.137

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

Contas a pagar - Aquisição Grupo Trend

O preço base estimado de aquisição de 90% da Trend é de R\$258.806, sendo realizado o pagamento da seguinte forma: (i) parcela à vista de R\$23.882, pagos na data de fechamento da operação; (ii) uma parcela no valor de R\$ 26.424 (valor acordado entre as partes como parte do preço de compra, descrito no contrato de compra e venda da referida operação), pagos pela Companhia mediante a subscrição de ações da Trend na ocasião do fechamento; e (iii) parcela a prazo no valor indicativo de R\$ 94.500, que será retida e será liberada em parcelas sucessivas e anuais até o ano de 2022, segundo os termos do contrato de compra e venda.

Há previsão de pagamento de um preço adicional ("Parcela Contingente") de até R\$ 114.000 (o valor justo em 31 de dezembro de 2017 é de R\$ 99.857), vinculado ao atingimento de metas de performance (lucro líquidos e reservas) para os anos de 2017 a 2020. Com base nas projeções preparadas pela Trend e revisadas pela Companhia, a estimativa é de cumprimento das metas. Dessa forma, a parcela contingente foi acrescida ao preço de compra no momento inicial.

Em 5 de novembro de 2018 foi celebrado entre as partes um instrumento complementar ao contrato de compra e venda de ações e outras avenças que excluiu o item (iv) que trata do pagamento de um preço adicional ("Parcela Contingente"), estabelecendo novos termos para o pagamento de um preço adicional. O pagamento deste montante está vinculado ao atingimento de metas de performance (lucro líquido e reservas) para os anos de 2017 e 2018. Com base nos novos termos, o (valor justo em 31 de dezembro de 2018 é de R\$26.545).

Com base nos novos eventos apresentados durante o ano de 2018, o preço de aquisição de 90% da Trend Viagens S.A ("Trend") é de R\$110.479. O valor da dívida de aquisição atualizado na data de 31 de dezembro

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

de 2018 é de R\$52.672, a ser pago em parcela a prazo sendo: a) R\$9.500 até o dia 15 de março de 2019; b) R\$43.172 que será retida e liberada até o ano de 2022, segundo os termos do contrato de compra e venda e instrumento complementar ao acordo de compra e venda.

A seguir é apresentado a indicação do preço de aquisição com suas respectivas movimentações.

	31.12.2017	Ajuste preço de compra	31.12.2018
Preço estimado base de aquisição	144.806	(60.872)	83.934
Valor justo da parcela contingente (<i>earn-out</i>)	99.857	(73.312)	26.545
Preço de aquisição	244.663	(134.184)	110.479
Parcela paga à vista	(23.883)	-	(23.883)
Parcela realizada pela Companhia mediante subscrição de ações da Trend	(26.424)	-	(26.424)
Pagamento de parcela <i>earn-out</i>	-	-	(7.500)
Saldo a pagar	194.356	(134.184)	52.672
Circulante	45.334	-	9.522
Não circulante	149.022	-	43.150

Contas a pagar - Aquisição Visual Turismo

O preço-base de aquisição da Visual foi de R\$2.221, ajustado pela dívida líquida e capital de giro (ajuste de preço inicial), mais parcela contingente ("earn out"). A "Parcela Contingente" tem valor total de até R\$17.000 (valor justo em 31 de dezembro de 2017 é de R\$15.519). O pagamento deste montante está vinculado ao atingimento de metas de performance (EBITDA) para os anos de 2017 a 2020. Com base nas projeções preparadas pela Visual e revisadas pela Companhia, a estimativa é de cumprimento das metas. Portanto, a parcela contingente foi acrescida ao preço de compra no momento inicial. Dessa forma, o preço total de compra é de R\$ 17.740.

	31.12.2017	Ajuste preço de compra	31.12.2018
Preço de aquisição	2.221		2.221
Valor justo da parcela contingente (<i>earn-out</i>)	15.519	(3.372)	12.147
Saldo a pagar 08/11/2017	17.740	(3.372)	14.368
Circulante	10.043	(3.372)	6.671
Não circulante	7.697	-	7.697

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

Contas a pagar - Aquisição Viatrix Viagens

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

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

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

Contas a pagar - Aquisição Grupo Duotur

O valor de R\$216.073 mil foi apurado com base no EBITDA de 2013, 2014 e LTM (últimos doze meses) do período findo em 30 de julho de 2015, bem como caixa mínimo operacional e capital de giro para operação dos negócios, conforme acordado em contrato. Ocorreu um pagamento no momento da compra no valor de R\$54.000,00, e foi acordado que o saldo seria 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.

Contas a pagar - Aquisição Ola S.A.

Em 11 de dezembro de 2018, conforme comunicado ao mercado em prosseguimento ao fato relevante de 4 de setembro de 2018, através de sua subsidiária 100% controlada na Argentina, CVC Turismo S.A.U.,

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

concluiu o processo de aquisição da participação acionária representativa de 60% (sessenta por cento) do capital social da Ola S.A.

As transações de aquisição representam oportunidades importantes de crescimento e expansão para a Companhia. Esse modelo de sucesso implementado e consolidado no Brasil também tem sido implementado na Argentina, mercado que de acordo com as análises da administração oferece possibilidades de expansão.

A Ola S.A tem mais de 40 anos de atuação no setor de turismo, conta com mais de 320 colaboradores na área e atua no setor de turismo e viagens por meio de três principais unidades de negócio: a Ola Mayorista de Turismo, Quinceñeras e Transatlántica Viajes y Turismo (negócio Minorista).

Nos termos do contrato de compra e venda de ações assinado em 11 de dezembro de 2018, o preço base estimado de aquisição de 60% da Companhia é de US\$ 19,2 milhões (R\$ 74.456), deste montante US\$ 3 milhões (R\$11.651) foram pagos aos antigos controladores, US\$ 1 milhão (R\$ 3.875) será pago aos antigos controladores em janeiro de 2019, US\$ 3,5 milhões (R\$13.595) foram pagos mediante aporte, pela Companhia, no capital social da empresa adquirida (cash-in). Está previsto o pagamento de um preço adicional ("Parcela Contingente") de até US\$ 7,2 milhões (R\$27.898) que será pago conforme atingimento de metas e performance, mais parcela contingente "escrow" aos minoristas de até US\$ 4,5 milhões (R\$ 17.437). Os pagamentos destes montantes estão vinculados ao atingimento de metas de performance durante os anos de 2019, 2020 e 2021. A estimativa é de cumprimento das metas, portanto a parcela contingente foi acrescida ao preço de compra no momento inicial.

Contas a pagar - Aquisição Biblos.

Em 4 de setembro de 2018, conforme divulgado em fato relevante, foi assinado entre a Companhia por meio de sua subsidiária 100% controlada na Argentina, CVC Turismo S.A.U. e a BIBLOS AMERICA LLC ("Bibam"), o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato Biblos") para aquisição de participação acionária correspondente a 60,06% do capital social da Servicios de Viajes Y Turismo Biblos S.A ("Biblos").

As transações representam uma oportunidade importante de crescimento para a Companhia, ampliando e replicando seu modelo de sucesso implementado e consolidado no Brasil. As transações fortalecem, também, o negócio das companhias adquiridas na Argentina, além de permitir sinergias operacionais e financeiras.

A administração da Companhia considera uma boa oportunidade de crescimento e geração de valor alinhada com a estratégia de expansão internacional, a despeito da volatilidade recente da economia argentina, fato que foi contemplado nos termos das duas transações. Além disso, o fluxo de turismo entre Brasil e Argentina por si só representa uma grande oportunidade de sinergia.

Nos termos do Contrato Biblos, a CVC Turismo S.A.U. adquiriu o controle acionário na Biblos em contrapartida ao pagamento de valor correspondente a aproximadamente US\$ 1,780 milhões (R\$ 7.349); deste montante US\$ 280 milhões (R\$1.157) foram pagos aos antigos controladores ("Bibam") e US\$ 1.500 milhões (R\$6.192) foram pagos mediante aporte, pela Companhia, no capital social da empresa adquirida (cash-in). O valor foi integralmente pago em 04 de setembro de 2018.

O contrato Biblos não oferece termos de contraprestação de pagamentos de parcela contingente ("earn-out").

A opção de compra e venda ("put/call") foi estimada em conjunto com a Avantrip e apresentado no próximo item.

Contas a pagar - Aquisição Avantrip

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

Em 4 de setembro de 2018, conforme divulgado em fato relevante, foi assinado entre a Companhia por meio de sua subsidiária 100% controlada na Argentina, CVC Turismo S.A.U. e a BIBLOS AMERICA LLC ("Bibam"), o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato Biblos") para aquisição de participação acionária correspondente a 60,06% do capital social da Avantrip.com SRL ("Avantrip").

As transações representam uma oportunidade importante de crescimento para a Companhia, ampliando e replicando seu modelo de sucesso implementado e consolidado no Brasil. As transações fortalecem também o negócio das companhias adquiridas na Argentina, além de permitir sinergias operacionais e financeiras.

A administração da Companhia considera uma boa oportunidade de crescimento e geração de valor alinhada com a estratégia de expansão internacional, a despeito da volatilidade recente da economia argentina, fato que foi contemplado nos termos das duas transações. Além disso, o fluxo de turismo entre Brasil e Argentina por si só representa uma grande oportunidade de sinergia.

Nos termos do Contrato Biblos, a CVC Turismo S.A.U. adquiriu o controle acionário na Avantrip, em contrapartida ao pagamento de valor correspondente a aproximadamente US\$ 3.596 milhões (R\$14.655), deste montante US\$ 596 milhões (R\$2.457) foram pagos aos antigos controladores ("Bibam") e US\$ 3 milhões (R\$12.198) foram pagos mediante aporte, pela Companhia, no capital social da empresa adquirida (cash-in).

O contrato Biblos não oferece termos de contraprestação de pagamentos de parcela contingente ("earn-out").

(g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 31 de dezembro de 2018, os recursos contratados em operações de empréstimos e financiamentos haviam sido inteiramente liberados à Companhia.

(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Os Diretores da Companhia informam que as demonstrações financeiras individuais e consolidadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2018, de 2017 e de 2016 foram preparadas considerando a aplicação integral dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPCs") e das normas internacionais de relatório financeiro, "International Financial Reporting Standards – IFRS", emitidos pelo "International Accounting Standards Board – IASB".

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores.

O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, de 2017 e de 2016 foi extraído das demonstrações financeiras consolidadas, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as práticas contábeis citadas acima, vigentes em 31 de dezembro de 2018.

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

Descrição das Principais Linhas da Demonstração de Resultado

Receita de vendas

A nossa receita bruta de vendas compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela prestação de serviços de elaboração e intermediação de pacotes turísticos. A Companhia e suas

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

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 SV Viagens (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 SV Viagens contabiliza as comissões recebidas da Companhia pela intermediação de pacotes turísticos como receita própria, a qual é eliminada para fins de consolidação contábil.

Os serviços turísticos intermediados são contabilizados como vendas antecipadas de pacotes turísticos, no passivo circulante, devido à obrigação de fornecer tais serviços. A receita de prestação de serviços é reconhecida quando o passageiro efetua o embarque. Todos os gastos com serviços diretamente relacionados às viagens são reconhecidos em conjunto com a receita.

Para a intermediação da venda de passagens aéreas (consolidadora) a transferência dos riscos e obrigações ocorre no momento da venda, sendo que a receita de intermediação é recebida das companhias aéreas.

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

Despesas de vendas

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

Despesas gerais e administrativas

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

Depreciação e amortização

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

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

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

Nosso resultado financeiro inclui, entre outras despesas financeiras, juros gerados pelas aquisições, despesas financeiras geradas pelos contratos com instituições financeiras relacionadas ao financiamento de clientes, pela antecipação de recebíveis durante o período, compensadas com os rendimentos gerados pelo caixa e equivalentes de caixa e despesa de juros sobre obrigações financeiras (IFRS 16).

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) editadas, na data do balanço, e que devem ser aplicadas quando o respectivo imposto diferido ativo for realizado ou quando o imposto diferido passivo for liquidado.

Principais variações nas linhas da demonstração de resultados

Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

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

Demonstrações de Resultado Consolidadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2017		2018		2017/2018
		RL%		RL%	Var (%)
	(em milhares de R\$, exceto percentual)				
Receita bruta de vendas	1.269.285	106,6%	1.809.026	106,4%	42,5%
Impostos sobre vendas	(84.140)	-6,6%	(116.457)	-6,4%	38,4%
Receita líquida de vendas	1.185.145	100,0%	1.692.569	100,0%	42,8%
Custo dos serviços prestados	-	-	(127.395)	-	100%
Lucro Bruto	1.185.145	-	1.565.174	-	42,8%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(192.261)	-16,2%	(268.456)	-15,9%	39,6%
Despesas gerais e administrativas	(412.511)	-34,8%	(585.282)	-34,6%	41,8%
Depreciação e amortização	(72.207)	-6,1%	(114.458)	-6,8%	58,5%
Outras despesas operacionais líquidas	(19.194)	-1,6%	(52.373)	-3,1%	172,9%
Lucro antes do resultado financeiro	488.972	41,3%	544.605	32,2%	11,4%
Despesas financeiras líquidas	(147.953)	-12,5%	(170.146)	-10,1%	15,0%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	341.019	28,8%	374.458	22,1%	9,8%
Imposto de renda e contribuição social	(102.571)	-8,7%	(109.457)	-6,5%	6,7%
Lucro líquido das operações em continuidade	238.448	20,1%	265.001	15,7%	11,1%
Prejuízo após os tributos das operações em descontinuidade	(1.016)	-0,1%	(459)	-0,03%	-45,2%
Lucro líquido do exercício	237.432	20,0%	270.277	16,0%	13,8%
Atribuído a acionistas controladores	223.892	18,9%	276.012	16,3%	23,3%
Atribuído a acionistas não controladores	13.540	1,1%	(5.735)	-0,3%	-40,3%

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas aumentou 42,5% ou R\$539,7 milhões, passando de R\$1.269,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$1.809,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

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

Linhas de negócios	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
	2017		2018		2017/2018
		%		%	Var (%)
(em milhões de R\$, exceto percentual)					
Doméstico	773,0	60,9%	1.024,7	56,7%	32,6%
Internacional	459,6	36,2%	621,5	34,3%	35,2%
Cruzeiros marítimos	36,7	2,9%	162,8	9,0%	343,6%
Receita bruta de vendas	1.269,3	100%	1.809,0	100%	42,5%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$251,7 milhões, passando de R\$773,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$1.024,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$161,9 milhões, passando de R\$459,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$621,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$126,1 milhões, passando de R\$36,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$162,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 38,4% ou R\$32,3 milhões, passando de R\$84,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$116,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Receita líquida de vendas

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 42,8% ou R\$507,4 milhões, passando de R\$1.185,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$1.692,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Custo dos serviços prestados

Durante o ano de 2018, a Companhia concluiu sua análise sobre o efeito da adoção do novo pronunciamento contábil CPC 47 / IFRS 15 – Receitas de Contrato com Cliente, que passou a vigorar a partir de 1º de janeiro de 2018 (CPC 47 / IFRS 15). Como resultado dessa análise, a Companhia identificou características no contrato de fretamento de um dos navios cujas cabines são comercializadas pela CVC que levam à caracterização da Companhia como “Principal” na operação, enquanto que até 31 de dezembro de 2017 a Companhia era caracterizada como “Agente”. Como consequência, no ano de 2018 a Companhia passou a registrar essa operação reconhecendo o valor bruto da venda das cabines (cruzeiros marítimos) e seus respectivos custos em linhas segregadas nas demonstrações de resultados, com efeitos nas linhas de Receita líquida dos Serviços Prestados, Custo dos Serviços Prestados, Lucro antes do resultado financeiro e Lucro líquido do exercício.

Despesas de vendas

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

Nossas despesas de vendas aumentaram 39,6% ou R\$76,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$192,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$269,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 representaram 15,9%, uma queda de 0,3 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 41,8% ou R\$172,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$412,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$585,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Tal aumento ocorreu em virtude da contabilização da despesa anual da Visual e Trend (em 2017 apenas dois meses foram contabilizados). Também em 2018, foram registrados despesas das novas subsidiárias CVC Turismo S.A.U (Avantrip, Biblos e Ola). Adicionalmente, explica-se também o fato de ter tido um incremento com aumento do quadro de funcionários, assim como despesas com M&A na controladora.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 representaram 34,6%, uma queda de 0,2 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 58,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$72,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$114,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Tal variação ocorreu principalmente em decorrência da amortização pelo aumento de investimentos feitos em softwares para o funcionamento operacional pela Companhia. Além disso, também ocorreu a amortização proporcional dos intangíveis (alocados e não alocados) das novas subsidiárias - CVC Turismo S.A.U (Avantrip, Biblos e Ola) e amortização anual referente as empresas Visual Turismo e Grupo Trend.

Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 172,1% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$19,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$52,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 11,4% ou R\$55,6 milhões, passando de R\$489 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$544,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Despesas financeiras líquidas

Nossas despesas financeiras aumentaram 15,0% ou R\$22,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, passando de R\$148 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$170,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

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

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 9,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, passando de R\$341 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$374,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Imposto de renda e contribuição social

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 6,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, passando de R\$102,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$109,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu principalmente em decorrência do aumento do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

Prejuízo operações descontinuadas

O prejuízo referente às lojas do Rio de Janeiro adquiridas em outubro de 2016, e classificadas como operações descontinuadas em nossas demonstrações financeiras, apresentaram uma diminuição de 45,2% ou de 0,6 milhão em dezembro de 2018, passando de R\$1 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, para R\$0,4 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Tal resultado refere-se a venda de todas as unidades restantes no ano de 2018 (4 unidades em 2017 e 0 unidades em 2018).

Lucro líquido do exercício

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido consolidado aumentou 13,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, passando de R\$237,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para R\$270,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 representou 16,0%, uma queda de 4,0 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 foi impactado por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

- Despesas com pagamentos baseados em ações e bônus de retenção e contratação no montante de R\$62,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, e no montante de R\$32,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.
- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.**

Demonstrações de Resultado Consolidadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2016		2017		2016/2017
		RL%		RL%	Var (%)
	(em milhares de R\$, exceto percentual)				
Receita bruta de vendas	1.140.276	107,2%	1.269.285	106,6%	11,3%
Impostos sobre vendas	(76.347)	-7,2%	(84.140)	-6,6%	10,2%
Receita líquida de vendas	1.063.929	100,0%	1.185.145	100,0%	11,4%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(185.157)	-17,4%	(192.261)	-16,2%	3,8%
Despesas gerais e administrativas	(349.258)	-32,8%	(412.511)	-34,8%	18,1%
Depreciação e amortização	(60.851)	-5,7%	(72.207)	-6,1%	18,7%
Outras despesas operacionais líquidas	(29.298)	-2,8%	(19.194)	-1,6%	-34,5%
Lucro antes do resultado financeiro	439.365	41,3%	488.972	41,3%	11,3%
Despesas financeiras líquidas	(139.767)	-13,1%	(147.953)	-12,5%	5,9%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	299.598	28,2%	341.019	28,8%	13,8%
Imposto de renda e contribuição social	(100.202)	-9,4%	(102.571)	-8,7%	2,4%
Lucro líquido das operações em continuidade	199.396	18,7%	238.448	20,1%	19,6%
Prejuízo após os tributos das operações em descontinuidade	(2.187)	-0,2%	(1.016)	-0,1%	-53,5%
Lucro líquido do exercício	197.209	18,5%	237.432	20,0%	20,4%
Atribuído a acionistas controladores	177.714	16,7%	223.892	18,9%	26,0%
Atribuído a acionistas não controladores	19.495	1,8%	13.540	1,1%	-30,5%

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas aumentou 11,3% ou R\$129,0 milhões, passando de R\$1.140,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$1.269,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

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

Linhas de negócios	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
	2016		2017		2016/2017
		%		%	Var (%)
(em milhões de R\$, exceto percentual)					
Doméstico	758,2	66,5%	773,0	60,9%	1,9%
Internacional	359,2	31,5%	459,6	36,2%	27,9%
Cruzeiros marítimos	22,9	2,0%	36,7	2,9%	60,3%
Outros	1.140,3	100,0%	1.269,3	100%	11,3%
Receita bruta de vendas	758,2	66,5%	773,0	60,9%	1,9%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$14,8 milhões, passando de R\$758,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$773,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$100,4 milhões, passando de R\$359,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$459,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$13,8 milhões, passando de R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$36,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 10,2% ou R\$7,8 milhões, passando de R\$76,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$84,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Receita líquida de vendas

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 11,4% ou R\$121,2 milhões, passando de R\$1.063,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$1.185,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Despesas de vendas

Nossas despesas de vendas aumentaram 3,8% ou R\$7,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$185,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$192,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 representaram 16,2%, uma queda de 1,2 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 18,1% ou R\$63,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior, passando de

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

R\$349,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$412,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Tal aumento ocorreu principalmente em virtude da aquisição da Viatrix em dezembro de 2016. Em 2016, a Companhia não havia registrado despesas dessa sociedade investida, que passaram a ser registradas em 2017, ao longo de todo exercício. Também em 2017, foram registrados dois meses de despesas das novas subsidiárias Visual turismo, e um mês de despesa do Grupo Trend, que teve o controle adquirido em 01 dezembro de 2017. Adicionalmente, explica-se também o fato de ter tido um incremento com aumento do quadro de funcionários, assim como despesas com M&A na controladora.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 representaram 34,8%, um aumento de 2,0 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 18,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$60,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$72,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Tal variação ocorreu principalmente em decorrência da amortização pelo aumento de investimentos feitos em softwares para o funcionamento operacional pela Companhia, assim como pela amortização dos intangíveis alocados no preço de compra da Viatrix, adquirida em dezembro de 2016; no exercício de 2016 não houve depreciação desses ativos, e em 2017 tivemos a amortização ao longo do exercício. Além disso, também ocorreu a amortização de dois meses desses intangíveis para as novas subsidiárias Visual Turismo, e um mês para o Grupo Trend.

Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas diminuíram 34,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$29,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$19,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Tal variação ocorreu, principalmente, devido à renegociação do contrato com um fornecedor de sistema de reserva, cujos termos contratuais foram mais benéficos economicamente em relação ao contrato anterior.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 11,3% ou R\$49,6 milhões, passando de R\$439,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$489 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Despesas financeiras líquidas

Nossas despesas financeiras aumentaram 5,9% ou R\$8,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$139,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$148 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

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 13,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$299,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$341 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Imposto de renda e contribuição social

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

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 2,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$100,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$102,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu principalmente em decorrência do aumento do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

Prejuízo operações descontinuadas

O prejuízo referente às lojas do Rio de Janeiro adquiridas em outubro de 2016, e classificadas como operações descontinuadas em nossas demonstrações financeiras, apresentaram uma diminuição de 53,5% ou de 1,2 milhão em dezembro de 2017, passando de R\$2,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, para R\$1 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa diminuição se deu principalmente em decorrência da venda de 18 das 22 lojas adquiridas.

Lucro líquido do exercício

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido consolidado aumentou 20,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$197,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$237,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 representou 20,0%, um aumento de 1,5 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 foi impactado por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

- Despesas com pagamentos baseados em ações e bônus de retenção e contratação no montante de R\$32,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, e no montante de R\$12,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.
- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

Principais alterações nas contas patrimoniais

Balanco patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2018 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2017 (reapresentado).

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2017 (reapresentado)	AV%	2018	AV%	2017/2018 Var (%)
(em milhões de R\$)					
Ativo					
Ativo Circulante	3.701,3	74,6%	4.633,1	75,1%	25,1%
Caixa e equivalentes de caixa	332,0	6,9%	346,1	5,6%	4,1%
Instrumentos derivativos	1,4	0,0%	30,4	0,5%	2.090,6%
Contas a receber	2.375,7	47,8%	3.015,1	48,9%	26,9%
Adiantamentos a fornecedores	591,0	11,9%	713,2	11,6%	20,7%
Despesas pagas antecipadamente	310,5	6,2%	352,2	5,7%	13,5%

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

Em 31 de dezembro de					
Balanco Patrimonial Consolidado	2017 (reapresentado)	AV%	2018	AV%	2017/2018 Var (%)
Impostos a recuperar	76,8	1,6%	148,2	2,4%	93,0%
Contas a receber – partes relacionadas	0,4	0,0%	-	0,0%	-100,0%
Outras contas a receber	13,0	0,3%	27,7	0,5%	112,3%
Ativos de operações descontinuadas	1,0	0,0%	0,0	0,0%	-100,0%
Não circulante	1.260,6	25,4%	1.536,1	24,9%	21,9%
Contas a receber – partes relacionadas	1,9	0,0%	10	0,2%	421,6%
Despesas antecipadas	0,2	0,0%	0,3	0,0%	60,0%
Impostos diferidos	192,2	3,9%	293	4,8%	52,3%
Ativo Imobilizado	28,3	0,6%	37,9	0,6%	34,2%
Depósitos Judiciais	42,1	0,9%	84,7	1,4%	101,3%
Investimentos	0	0,0%	0,8	0,0%	100,0%
Ativo Intangível	981,8	19,8%	973,3	20,4%	69,7%
Outras contas a receber	14,0	0,2%	56,1	1,2%	104,7%
Total do ativo	4.961,9	100%	6.169,2	100%	24,3%

Passivo e patrimônio líquido

Passivo circulante	2.999,1	60,5%	3.659,9	59,3%	24,58%
Empréstimos e financiamentos	94,6	1,9%	553,5	9,0%	485,2%
Debêntures	154,2	3,1%	57	1,0%	-63,0%
Instrumentos derivativos	14,1	0,3%	11,0	0,2%	-22,1%
Fornecedores	632,5	12,8%	618,3	10,0%	-2,3%
Contas a pagar – partes relacionadas	2,7	0,1%	1,8	0,0%	-33,9%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	90,8	1,8%	70,0	1,1%	-23,3%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	1.700,8	34,2%	1.924,8	31,2%	13,2%
Salários e encargos sociais	77,9	1,6%	93,2	1,5%	19,7%
IR/CS corrente	78,5	1,6%	126,3	2,0%	60,1%
Impostos e contribuições a pagar	34,4	0,7%	37,5	0,6%	9,2%
Dividendos a pagar	12,2	0,3%	3,9	0,1%	-68,6%
Contas a pagar aquisição de controlada	4,1	0,1%	4,2	0,1%	2,2%

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

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2017 (reapresentado)	AV%	2018	AV%	2017/2018 Var (%)
Contas a pagar terceiros e outras	102,3	2,1%	158,8	2,6%	55,2%
Passivo de operações descontinuadas	0,1	0,1%	0	0,0%	-100,0%
Não circulante	1.168,2	23,6%	1.394,3	22,6%	19,4%
Empréstimos e financiamentos	13,7	0,3%	4,1	0,1%	-70,2%
Debêntures	648,8	13,1%	798,9	12,9%	23,1%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	82,0	1,7%	121,6	2,0%	48,4%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	363,7	7,3%	370,8	6,0%	1,9%
IR/CS Diferido	0	0,0%	25,9	0,5%	100%
Contas a pagar aquisição de controlada	58,0	1,2%	59,0	0,1%	1,7%
Contas a pagar terceiros e outros	1,9	0,0%	14,0	0,2%	622,2%
Patrimônio líquido	794,2	16,0%	1.088,0	17,7%	37,0%
Capital social	486,4	9,8%	533,4	8,7%	9,7%
Reservas de Capital	(144,8)	-3,0%	(24,3)	-0,3%	-83,2%
Reservas de Lucros	450,1	9,1%	656,2	10,6%	45,8%
Outros resultados abrangentes	2,3	0,1%	-77.664	-1,3%	-3.505,0%
Participação dos acionistas não controladores	0,4	0,0%	27,2	0,5%	6.159,8%
Total do passivo e patrimônio líquido	4.961,9	100,0%	6.169,2	100,0%	24,3%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$4.633,1 milhões em 31 de dezembro de 2018 em comparação a um saldo de R\$3.701,3 milhões em 31 de dezembro de 2017, o que representou um aumento de 25,2%, ou R\$931,8 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 74,6% em 31 de dezembro de 2018, e 75,1% em 31 de dezembro de 2017. Esse crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia.

Ativo Não Circulante

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

O ativo não circulante era de R\$1.536,1 milhões em 31 de dezembro de 2018 e de R\$1.260,6 milhões em 31 de dezembro de 2017, representando um aumento de 21,8%, ou R\$275,5 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 25,4% em 31 de dezembro de 2018 em comparação a um percentual de 24,9% em 31 de dezembro de 2017. Esse crescimento ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$3.659,8 milhões em 31 de dezembro de 2018 em comparação a um saldo de R\$2.999,1 milhões em 31 de dezembro de 2017, representando um aumento de 22,0%, ou R\$660,8 milhões. Esse crescimento ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia e captação de novos empréstimos. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 59,3% em 31 de dezembro de 2018 e 60,4% em 31 de dezembro de 2017.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$1.394,3 milhões em 31 de dezembro de 2018 em comparação ao saldo de R\$1.168,2 milhões em 31 de dezembro de 2017, representando um aumento de R\$226,1 milhões. Esse crescimento ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia e ao lançamento de debêntures. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 23,6% em 31 de dezembro de 2018 em comparação a um percentual de 22,6% observado em 31 de dezembro de 2017.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$1.087,9 milhões em 31 de dezembro de 2018 (sendo que, deste montante, R\$27,1 milhão refere-se à participação de acionistas não controladores), em comparação a um saldo de R\$794,7 milhões em 31 de dezembro de 2017 (sendo que, deste montante, R\$0,4 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores), representando um aumento de 40,3%, ou R\$320,4 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o patrimônio líquido passou para 18,1% em 31 de dezembro de 2018 em comparação a um percentual de 16,6% observado em 31 de dezembro de 2017.

Balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2017 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2016.

	Em 31 de dezembro de				
Balanço Patrimonial Consolidado	2017	AV%	2016	AV%	2017/2016 Var (%)
	(em milhões de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	2.639,0	79,3%	3.632,8	76,0%	38,2%
Caixa e equivalentes de caixa	55,5	1,7%	332,0	6,9%	498,2%
Títulos e valores mobiliários	-	-	1,4	0,0%	100,0%
Instrumentos derivativos	1.745,6	52,4%	2.375,7	49,7%	36,1%
Contas a receber	538,2	16,2%	591,0	12,4%	9,8%
Adiantamentos a fornecedores	263,1	7,9%	310,5	6,5%	18,0%
Despesas pagas antecipadamente	-	-	8,2	0,2%	100,0%

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

Em 31 de dezembro de					
Balanco Patrimonial Consolidado	2017	AV%	2016	AV%	2017/2016 Var (%)
Contas a receber – aquisição investida	3,4	0,1%	-		-100,0%
Contas a receber – partes relacionadas	2.639,0	79,3%	3.632,8	76,0%	38,2%
Outras contas a receber	21,2	0,6%	13,0	0,3%	-38,7%
Ativos de operações descontinuadas	12,0	0,4%	1,0	0,0%	-100,0%
Não circulante	689,4	20,7%	1.145,6	24,0	66,2%
Contas a receber – partes relacionadas	0,2	0,01%	1,9	0,0%	850,0%
Despesas antecipadas	-	-	0,2	0,0%	100,0%
Impostos diferidos	68,6	2,1%	85,8	1,8%	25,1%
Ativo Imobilizado	19,7	0,6%	28,3	0,6%	43,7%
Ativo Intangível	573,5	17,2%	973,3	20,4%	69,7%
Outras contas a receber	27,4	0,8%	56,1	1,2%	104,7%
Total do ativo	3.328,4	100%	4.778,4	100%	43,6%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	2.347,9	70,5%	2.930,6	61,3%	24,58%
Empréstimos e financiamentos	216,1	6,5%	94,6	2,0%	-56,2%
Debêntures	-	-	154,2	3,2%	100,0%
Instrumentos derivativos	35,3	1,1%	14,1	0,3%	-60,1%
Fornecedores	539,7	16,2%	632,5	13,2%	17,2%
Contas a pagar – partes relacionadas	3,8	0,1%	2,7	0,1%	-28,9%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	36,1	1,1%	90,8	1,9%	151,5%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	1.345,0	40,4%	1.700,8	35,6%	26,5%
Salários e encargos sociais	64,2	1,9%	77,9	1,6%	21,3%
Impostos e contribuições a pagar	22,6	0,7%	44,3	0,9%	96,0%
Dividendos a pagar	40,0	1,2%	12,2	0,3%	-69,5%
Contas a pagar aquisição de controlada	3,5	0,1%	4,1	0,1%	17,1%
Contas a pagar terceiros e outras	27,4	0,8%	102,3	2,1%	273,4%
Passivo de operações descontinuadas	14,2	0,4%	0,1	0,1%	-99,3%

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

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				2017/2016 Var (%)
	2017	AV%	2016	AV%	
Passivo de operações descontinuadas	-	-	14,2	0,4	100,0%
Não circulante	317,9	11,2%	263,2	7,9%	-17,2%
Empréstimos e financiamentos	76,9	2,3%	13,7	0,3%	-82,2%
Debêntures	-	-	648,8	13,6%	100,0%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	93,8	2,8%	280,2	5,9%	198,7%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	39,5	1,2%	50,5	1,1%	27,8%
Contas a pagar aquisição de controlada	52,9	1,6%	58,0	1,2%	9,6%
Contas a pagar terceiros e outros	0,1	0,0%	1,9	0,0%	1800,0%
Patrimônio líquido	661,3	23,2%	717,2	21,6%	8,5%
Capital social	281,6	8,5%	486,4	10,2%	72,7%
Reservas de Capital	70,4	2,1%	(144,8)	-3,0%	-305,7%
Reservas de Lucros	279,4	8,4%	450,1	9,4%	61,1%
Outros resultados abrangentes	(4,7)	-0,1%	2,6	0,1%	-155,3%
Participação dos acionistas não controladores	90,5	2,7%	0,4	0,0%	-99,6%
Total do passivo e patrimônio líquido	3.328,4	100,0%	4.778,4	100,0%	43,6%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$3.632,8 milhões em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um saldo de R\$2.639,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, o que representou um aumento de 37,7%, ou R\$993,8 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 76,0% em 31 de dezembro de 2017, e 79,3% em 31 de dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 993,8 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante era de R\$1.145,6 milhões em 31 de dezembro de 2017 e de R\$689,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 66,2%, ou R\$456,2 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 24,0% em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um

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

percentual de 20,7% em 31 de dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 456,2 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$2.930,5 milhões em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um saldo de R\$2.347,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 24,8%, ou R\$582,6 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 61,3% em 31 de dezembro de 2017 e 70,5% em 31 de dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 456,2 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia e ao lançamento de debêntures.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$1.053,1 milhões em 31 de dezembro de 2017 em comparação ao saldo de R\$263,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de R\$789,9 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 22,9% em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um percentual de 7,9% observado em 31 de dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 789,9 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia e ao lançamento de debêntures.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$794,7 milhões em 31 de dezembro de 2017 (sendo que, deste montante, R\$0,4 milhão refere-se à participação de acionistas não controladores), em comparação a um saldo de R\$717,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 (sendo que, deste montante, R\$90,5 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores), representando um aumento de 10,8%, ou R\$77,5 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o patrimônio líquido passou para 16,6% em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um percentual de 21,6% observado em 31 de dezembro de 2016.

Fluxos de Caixa

Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018 e 31 de dezembro de 2017

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018 e 2017.

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

Fluxos de caixa consolidado	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2018	2017
	(em milhões de R\$)	
Caixa líquido (aplicado) gerado pelas atividades operacionais	(48,0)	50,6
Caixa líquido aplicado pelas atividades de investimentos	(199,4)	(124,3)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	251,0	339,2
Efeito do hedge do fluxo de caixa	10,6	11,0
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	14,2	276,5
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	332,0	55,5
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	346,2	332,0

Atividades Operacionais

O caixa líquido aplicado nas atividades operacionais foi de R\$48,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 comparado ao caixa líquido gerado de R\$50,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2017, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$98,6 milhões.

Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$199,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$124,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$75,1 milhões. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude dos pagamentos remanescentes das aquisições de participações em controladas, ocorridas no exercício social e investimentos e softwares e sistemas.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido gerado nas atividades de financiamento foi de R\$251,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparado a R\$ 339,3 milhões em 31 de dezembro de 2017, representando um aumento de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$88,3 milhões. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude do *mix* entre a captação e liquidação de empréstimos e debentures no período.

Fluxos de Caixa**Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2016**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 2016.

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

Fluxos de caixa consolidado	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2017	2016
	(em milhões de R\$)	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	50,6	160,0
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(124,3)	(93,2)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	339,2	(48,2)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	11,0	(11,8)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	276,5	6,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	55,5	48,7
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	332,0	55,5

Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais foi de R\$50,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2017 comparado ao caixa líquido gerado de R\$160,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, representando uma diminuição na geração de caixa de R\$109,4 milhões.

Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$124,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$93,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$31,1 milhões. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude dos pagamentos remanescentes das aquisições de participações em controladas, ocorridas no exercício social.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido gerado nas atividades de financiamento foi de R\$339,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado a R\$ -48,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$387,4 milhões. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude da emissão de debêntures, compensado pela liquidação de empréstimos e pelo pagamento da parcela à vista da participação remanescente das subsidiárias READ e Reserva Fácil (49%).

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

10.2 Resultado operacional e financeiro

(a) resultados das operações da Companhia, em especial:

(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os Diretores da Companhia entendem que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, de 2017 e de 2016, nossa receita foi gerada principalmente a partir da intermediação de serviços turísticos.

(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os Diretores consideram que os fatores que afetaram de forma relevante os resultados operacionais da Companhia podem ser assim resumidos:

Exercício social findo em 31 de dezembro de 2018: Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$264,5 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das empresas investidas.

Exercício social findo em 31 de dezembro de 2017: Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$237,4 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das empresas investidas.

Exercício social findo em 31 de dezembro de 2016: Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$197,2 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das empresas investidas.

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

Os negócios sociais são afetados diretamente pelas condições macroeconômicas do Brasil, uma vez que o consumo dos produtos e serviços oferecidos pela Companhia 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 dos consumidores, impactando a demanda pelos produtos da Companhia.

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 pelos principais fornecedores e/ou parceiros.

A Companhia possui relacionamentos estratégicos com as principais redes de hotéis, companhias aéreas e operadoras de cruzeiros marítimos com as quais consegue negociar preços atrativos em decorrência do volume da Companhia.

(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 no resultado financeiro da Companhia, quando relevante.

Apesar de pequenas variações na inflação serem repassadas sem impacto na demanda por produtos e serviços intermediados, a administração da Companhia acredita que um aumento significativo na taxa de inflação pode afetar adversamente os negócios da Companhia 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 nos resultados da Companhia, de sorte que um aumento

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

significativo na taxa de juros pode diminuir a disponibilidade de crédito ao consumidor afetando a demanda por produtos e serviços e, conseqüentemente, as 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 das operações da Companhia. Muitos produtos e serviços intermediados são diretamente impactados com a valorização/desvalorização do Dólar frente ao Real, como é o caso de pacotes turísticos internacionais e cruzeiros marítimos.

Além disso, os preços do petróleo possuem relevância estratégica para os 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. Esse cenário levaria a Companhia a repassar o reajuste de preço aos clientes, impactando a demanda por produtos e serviços oferecidos.

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

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

(a) da introdução ou alienação de segmento operacional

Com as aquisições de participações societárias durante o exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, a Companhia expandiu seu campo atuação e passou a apresentar três novas unidades geradoras de caixa: Avantrip, Biblos e Ola. As novas aquisições representam oportunidade de crescimento e geração de valor alinhada com a estratégia de expansão internacional, a despeito da volatilidade recente da economia argentina, fato que foi contemplado nos termos das duas transações. Além disso, o fluxo de turismo entre Brasil e Argentina que por si só representa uma grande oportunidade de sinergia.

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

Em 11 de dezembro de 2018, através de sua subsidiária 100% controlada na Argentina, CVC Turismo S.A.U., concluiu-se o processo de aquisição da participação acionária representativa de 60% (sessenta por cento) do capital social da Ola S.A. O preço base estimado de aquisição de 60% da Companhia é de US\$ 19,2 milhões (R\$ 74.456), deste montante US\$ 3 milhões (R\$11.651) foram pagos aos antigos controladores, US\$ 1 milhão (R\$ 3.875) será pago aos antigos controladores em janeiro de 2019, US\$ 3,5 milhões (R\$13.595) foram pagos mediante aporte, pela Companhia, no capital social da empresa adquirida (*cash-in*). Está previsto o pagamento de um preço adicional ("Parcela Contingente") de até US\$ 7,2 milhões (R\$27.898) que será pago conforme atingimento de metas e performance, mais parcela contingente "*escrow*" aos minoristas de até US\$ 4,5 milhões (R\$ 17.437). Os pagamentos destes montantes estão vinculados ao atingimento de metas de performance durante os anos de 2019, 2020 e 2021.

Em 4 de setembro de 2018, conforme divulgado em fato relevante, foi assinado entre a Companhia por meio de sua subsidiária 100% controlada na Argentina, CVC Turismo S.A.U. e a BIBLOS AMERICA LLC ("Bibam"), o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato Biblos") para aquisição de participação acionária correspondente a 60,06% do capital social da Servicios de Viajes Y Turismo Biblos S.A ("Biblos"), e 60,06% do capital social da Avantrip.com SRL ("Avantrip").

Nos termos do Contrato Biblos, a CVC Turismo S.A.U. adquiriu o controle acionário na Avantrip, em contrapartida ao pagamento de valor correspondente a aproximadamente US\$ 3.596 milhões (R\$14.655), deste montante US\$ 596 milhões (R\$2.457) foram pagos aos antigos controladores ("Bibam") e US\$ 3 milhões (R\$12.198) foram pagos mediante aporte, pela Companhia, no capital social da empresa adquirida (*cash-in*).

Nos termos do Contrato Biblos, a CVC Turismo S.A.U. adquiriu o controle acionário na Biblos em contrapartida ao pagamento de valor correspondente a aproximadamente US\$ 1,780 milhões (R\$ 7.349); deste montante US\$ 280 milhões (R\$1.157) foram pagos aos antigos controladores ("Bibam") e US\$ 1.500 milhões (R\$6.192) foram pagos mediante aporte, pela Companhia, no capital social da empresa adquirida (*cash-in*).

O contrato Biblos não oferece termos de contraprestação de pagamentos de parcela contingente ("*earn-out*").

(c) dos eventos ou operações não usuais

Os Diretores informam que não houve, durante o exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia ou às suas atividades que tenham causado efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia, exceto pelas aquisições das investidas Avantrip, Biblos e Ola, já mencionadas anteriormente.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

10.4 Os diretores devem comentar:

(a) mudanças significativas nas práticas contábeis

O Grupo adotou inicialmente o CPC 47 / IFRS 15 Receitas de Contratos com Clientes e o CPC 48 / IFRS 9 Instrumentos Financeiros a partir de 1 de janeiro de 2018.

O CPC 47 / IFRS 15 estabelece uma estrutura abrangente para determinar se, quando, e por quanto a receita é reconhecida. Substitui o CPC 30 / IAS 18 Receitas, o CPC 17 / IAS 11 Contratos de Construção e interpretações relacionadas.

O Grupo adotou o CPC 47 / IFRS 15 usando o método de efeito cumulativo (sem expedientes práticos), com efeito de adoção inicial da norma reconhecida na data da aplicação inicial (ou seja, 1º de janeiro de 2018). Consequentemente, a informação apresentada para 2017 não foi reapresentada e, desta forma, foi apresentada conforme reportado anteriormente de acordo com o CPC 30 / IAS 18, CPC 17 / IAS 11 e interpretações relacionadas.

No processo de adoção da norma, o Grupo avaliou sua responsabilidade no fornecimento de bens e/ou serviços no momento da entrega de seu produto denominado de forma agregada (pacotes turísticos), que compreende venda de serviços turísticos, incluindo passagens aéreas, transporte terrestre, reservas de hotéis, intercâmbio cultural e profissional e comercialização de cruzeiros marítimos, assim como também para o produto denominado (fretamento marítimo) que compreende a comercialização de cabines exclusivas de um navio para clientes residentes no Brasil.

O CPC 48 / IFRS 9 retém em grande parte os requerimentos existentes no CPC 38 / IAS 39 para a classificação e mensuração de passivos financeiros. No entanto, ele elimina as antigas categorias do CPC 38 / IAS 39 para ativos financeiros: mantidos até o vencimento, empréstimos e recebíveis e disponíveis para venda.

(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

O resultado dessa avaliação para o produto denominado (fretamento marítimo), o Grupo obtém o controle dos bens e serviços de outra parte antes de transferir o controle para o cliente; portanto, a sua obrigação de desempenho é fornecer os próprios bens ou serviços. Nesse sentido, o Grupo foi classificado na função de principal na operação e, na execução de sua obrigação de desempenho, passou a reconhecer o valor bruto das vendas das cabines e seus respectivos custos dos serviços prestados em linhas segregadas nas demonstrações de resultados, com efeito na receita líquida de vendas. O impacto da adoção no Grupo para o período de 2018 foi de R\$7.200. Para tais operações denominadas de forma agregada (pacotes turísticos), o Grupo continua classificado como agente na execução de sua obrigação de desempenho e que na função de agente, reconhece a receita de intermediação da transação correspondente à diferença entre o valor recebido do cliente e os repasses efetuados aos terceiros, prestadores dos serviços turísticos, portanto não houve impactos sobre os registros e demonstrações desse Grupo.

Antes da adoção do IFRS 15, o montante do passivo de restituição ao cliente era reconhecido no momento em que a companhia aérea confirmava a devolução e restituía a Companhia. Com a adoção do IFRS 15, a Companhia passou a reconhecer o passivo de restituição com base na estimativa de devoluções ao cliente no momento da intermediação da prestação de serviços, cujo efeito em suas demonstrações não é material.

A administração efetuou análise dos impactos provindos da adoção do CPC 48 / IFRS 9 para as práticas de contas a receber por financiamento próprio, que correspondem às vendas através de mesa própria disponibilizado aos clientes, assim como para as práticas de contas a receber a prazo com cartões de crédito e também para contas a receber de títulos que referem-se a venda de recebíveis a prazo para instituições financeiras que estruturam e negociam serviços financeiros aos clientes do grupo. O diagnóstico realizado

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

pela administração, à luz da adoção do CPC 48 / IFRS 9, não apresentou efeito material sobre seus ativos financeiros.

(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 aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, de 2017 e de 2016.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que as políticas contábeis consideradas críticas foram selecionadas com base na relevância 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 subjetivos considerados razoáveis e relevantes. Em decorrência disso, a elaboração das demonstrações financeiras e informações trimestrais individuais e consolidadas inclui julgamentos e estimativas, dentre outras, referentes à perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros, transações com pagamentos baseados em ações, impostos, valor justo de instrumentos financeiros e provisões para demandas judiciais e administrativas. Os resultados reais desses valores contábeis podem diferir dessas estimativas, portanto, para melhor adequarmos a nossa realidade ao disposto acima, revisamos nossas premissas continuamente e os possíveis efeitos decorrentes destas revisões são reconhecidos no exercício ou período em que as estimativas são revistas.

De modo a proporcionar um melhor entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive quanto a variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, sumarizamos 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 premissas, podem exigir ajustes futuros na receita e

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 a que a Companhia está sujeita. 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 da Administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e do nível dos lucros tributáveis no futuro.

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, utilizamos técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Quando possível, os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado. No entanto, 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 nessas demandas judiciais e administrativas inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, a jurisprudência predominante e recente e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. Com base nesta avaliação, nós reconhecemos provisões para demandas judiciais e administrativas, e estas provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

A Companhia e suas subsidiárias utilizam as estimativas contábeis acima por considera-las as mais adequadas ao seu modelo de negócios, previstas em normas contábeis em vigor, e por entender que representam a melhor estimativa de fidedignidade na sua posição patrimonial e performance de suas operações.

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

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

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

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não aplicável, tendo em vista a entrada do IFRS 16 Arrendamentos a partir do exercício iniciado em 1º de janeiro de 2019. Neste exercício a Companhia reconhece uma dívida de compromissos com arrendamento a valor presente contra um intangível de direito de uso, sendo que a amortização desse intangível afeta a linha de amortização no resultado da Companhia e o efeito da passagem do tempo sobre o reconhecimento da dívida de compromisso com arrendamento gera uma despesa financeira.

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

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

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

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

(iv) contratos de construção não terminados

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

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

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

(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável, tendo em vista que, além daqueles descritos no subitem “a” acima, não há outros itens não evidenciados no balanço patrimonial da Companhia.

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

10.7 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6, os diretores devem comentar:

- (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 aplicável, tendo em vista a entrada do IFRS 16 - Arrendamentos a partir do exercício iniciado em 1º de janeiro de 2019.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

(a) investimentos, incluindo:

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

Para o exercício social de 2019, a administração da Companhia apresentou orçamento de capital cujos investimentos totalizam R\$ 192.572.549,36 (Cento e noventa e dois milhões, quinhentos e setenta e dois mil, quinhentos e quarenta e nove reais e trinta e seis centavos).

Desse total, destaca-se que há previsão de investimentos em diversos projetos que compreendem as áreas de negócio e de apoio ao negócio da Companhia, tendo os investimentos de capital sido alocados da seguinte forma.

Despesas de capital (Capex)	R\$ 130.500.000,00
Futuras aquisições de controle acionário	R\$ 62.072.549,36

O orçamento de capital proposto pela Companhia tem duração prevista até o encerramento do exercício social de 2019.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Nossos investimentos serão suportados com os lucros retidos na reserva de retenção de lucros e qualquer diferença identificada com recursos próprios da Companhia resultantes da geração de caixa das nossas atividades operacionais, bem como com 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 14 de agosto de 2018, após apreciação e aprovação pelo Conselho de Administração, a Companhia celebrou Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato de Compra e Venda") de 100% (cem por cento) do capital social da Esferatur Passagens e Turismo S.A. ("Esferatur"). A conclusão dessa operação estava pendente da aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), que o fez, sem restrições, na data de 1º de fevereiro de 2019, na forma da Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011.

O valor estimado pela transferência da titularidade das ações de emissão da Esferatur Passagens e Turismo S.A é de aproximadamente R\$ 245 milhões, sujeito a ajustes com base na variação do caixa líquido mínimo e do capital de giro da Esferatur.

O preço base para a aquisição será pago aos vendedores da seguinte forma: a) 70% (setenta por cento) na data do fechamento da operação, sendo ao menos 20% (vinte por cento) a ser pago em moeda corrente nacional e até 50% (cinquenta por cento) mediante entrega de ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal de emissão da Companhia; e b) 30% (trinta por cento) em 5 (cinco) parcelas anuais iguais, a serem corrigidas pelo CDI desde a data do fechamento da operação até o efetivo pagamento de cada uma das parcelas, em moeda corrente e nacional.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Além do preço base acima descrito, a Companhia assumirá, nos termos do Contrato de Compra e Venda, a obrigação de pagar um preço variável futuro, calculado com base no alcance de metas do EBITDA (lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) da Esferatur referente aos exercícios 2018, 2019 e 2020, a ser pago aos vendedores em 3 (três) parcelas.

(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Não possuímos pesquisas em andamento já divulgadas.

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

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

(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados

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

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

Ao longo do exercício de 2018, a Companhia e suas subsidiárias investiram R\$ 114,4 milhões no desenvolvimento de ferramentas de TI para sustentar e alavancar seus negócios.

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

Não há outros fatores que tenham influenciado de maneira relevante o desempenho operacional da Companhia e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta Seção 10.