

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	36
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	38
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	39
10.5 - Políticas contábeis críticas	40
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	42
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	43
10.8 - Plano de Negócios	44
10.9 - Outros fatores com influência relevante	45

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

O risco de câmbio refere-se ao risco de variação do valor justo dos fluxos de caixa futuros de instrumentos financeiros devido à variação nas taxas de câmbio. A exposição da Companhia ao risco de variação nas taxas de câmbio é aplicável principalmente às contas correntes em moeda estrangeira e às contas a pagar a fornecedores estrangeiros, que se resumem principalmente às companhias aéreas e hotéis e outros serviços terrestres, denominadas em moeda distinta à moeda funcional da Companhia.

O risco cambial pode, ainda, impactar significativamente a receita futura da Companhia, já que as vendas antecipadas de pacotes turísticos incluem as provisões para futuros pagamentos aos respectivos fornecedores de pacotes turísticos, incluindo parceiros internacionais.

Na tabela abaixo apresentamos as exposições cambiais da Companhia, segregadas pelas exposições mais relevantes, e os respectivos impactos oriundos da valorização ou desvalorização de moedas:

		2013			
		Projeções de mercado			
		Saldo em 30 de setembro de 2013	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Operações:		Risco			
Conta corrente em moeda estrangeira – USD	Queda do USD	23.770	24.559	18.419	12.279
	Queda do EUR	31.510	31.581	23.686	15.791
Conta corrente em moeda estrangeira – EUR	Queda da GBP	27	27	20	13
Conta corrente em moeda estrangeira - GBP	Queda do CAD	52	57	42	28
Conta corrente em moeda estrangeira – CAD					

		2012			
		Projeções de mercado			
		Saldo em 31 de dezembro de 2012	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Operações:		Risco			
Conta corrente em moeda estrangeira – USD	Queda do USD	53.2	53.748	40.311	26.874
	Queda do EUR	26.6	25.941	19.456	12.970
Conta corrente em moeda estrangeira – EUR	Queda da GBP	53	276	207	138
Conta corrente em moeda estrangeira - GBP	Queda do CAD	275	104	78	52
Conta corrente em moeda estrangeira – CAD		105			

		2011			
		Projeções de mercado			
		Saldo em 31 de dezembro de 2011	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Operações:		Risco			
Conta corrente em moeda estrangeira – USD	Queda do USD	55.782	53.924	40.443	26.962
	Queda do EUR	21.336	22.081	16.560	11.040
Conta corrente em moeda estrangeira – EUR	Queda da GBP	604	600	450	300
Conta corrente em moeda estrangeira - GBP	Queda do CAD	44	43	32	22
Conta corrente em moeda estrangeira – CAD					

		2010			
		Projeções de mercado			
		Saldo em 31 de	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Operações:		Risco			

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

	dezembro de 2010				
Conta corrente em moeda estrangeira – USD	Queda do USD	37.911	38.927	29.195	19.463
Conta corrente em moeda estrangeira – EUR	Queda do EUR	15.658	15.927	11.946	7.964
Conta corrente em moeda estrangeira - GBP	Queda da GBP	23	24	18	12

Em relação às tabelas acima apresentadas, devem ser consideradas as seguintes informações: (i) Cenário 1: representa o cenário provável, conforme avaliação da Companhia, calculado com base em projeções divulgadas por instituições financeiras; (ii) Cenário 2: variação de 25% em relação ao cenário 1; e (iii) Cenário 3: variação de 50% em relação ao cenário 1.

b. risco de taxa de juros

O risco de taxa de juros refere-se ao risco de variação do valor justo dos fluxos de caixa futuros de instrumentos financeiros devido à variação nas taxas de juros do mercado. A exposição da Companhia ao risco de variação nas taxas de juros do mercado é aplicável principalmente ao grupo de equivalentes de caixa e às obrigações com o FIP GJP, ambos atualizados com base na variação da taxa de juros do Certificado de Depósito Interbancário – CDI e à TJLP, o que pode afetar o resultado e os fluxos de caixa da Companhia.

Em 30 de setembro de 2013, o valor do endividamento bruto consolidado da Companhia era de R\$253,4 milhões e estava sujeito a variações na taxa de juros que podem elevar o nosso custo de financiamento. Dessa forma, a elevação da TJLP ou do CDI pode elevar os encargos financeiros do endividamento bruto da Companhia.

c. risco de crédito

O risco de crédito refere-se ao risco de a contraparte não honrar suas obrigações relativas a um instrumento financeiro ou contrato com cliente, gerando uma perda financeira. A Companhia está exposta principalmente a risco de crédito referente ao caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e adiantamento a fornecedores. Dentro do nosso modelo de negócio de intermediação de pacotes e serviços turísticos, nós retemos o risco de crédito dos clientes.

A exposição máxima ao risco de crédito é demonstrada na tabela abaixo:

	Consolidado			
(em milhares de R\$)	30.09.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Equivalentes de caixa	1.492	205.090	192.029	331.792
Caixa e conta corrente em moeda nacional	3.504	1.661	6.452	7.477
Caixa e conta corrente em moeda estrangeira	55.359	80.249	77.766	53.592
Contas a receber de clientes	1.154.106	788.407	755.545	572.954
Adiantamento de fornecedores	286.995	181.839	194.751	173.661
Total Risco de Crédito	1.501.456	1.257.246	1.226.543	1.139.476

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**d. *risco de liquidez***

Risco de liquidez, no contexto das operações da Companhia e de sua controlada, pode ser definido pela possibilidade de se encontrar dificuldades em cumprir com as obrigações associadas com seus principais passivos financeiros que são liquidados com pagamentos à vista ou com outro ativo financeiro, tais como o saldo de empréstimos e financiamentos, fornecedores, contas a pagar – partes relacionadas e outras contas a pagar. Dessa forma, não se pode garantir que haverá recursos suficientes em caixa ou de novos financiamentos para o pagamento dos compromissos financeiros. O nível de liquidez da Companhia é monitorado pela área de tesouraria.

Em 30 de setembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012, o montante de empréstimos e financiamentos, fornecedores, contas a pagar – partes relacionadas e outras contas a pagar era de R\$560.692 mil e R\$666.845 mil, respectivamente.

O índice de liquidez geral da Companhia, medido pela soma dos ativos circulantes e não circulantes sobre a soma do passivo circulante e do não circulante era de 1,17 em 30 de setembro de 2013 e 1,14 em 31 de dezembro de 2012.

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

a. *riscos para os quais se busca proteção*

Risco de Crédito

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

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

Contas a receber de clientes: a Companhia efetua transações associadas a cartões de crédito e instituições financeiras, sendo que o risco de crédito é transferido integralmente a essas partes. As vendas diretas para clientes individuais por meio de cheques pré-datados são restritas e representaram aproximadamente 3,5% das vendas no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, e 3,9%, 2,0% e 2,0% das vendas nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

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

Risco de taxas de juros

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

Risco de câmbio

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

b. *estratégia de proteção cambial (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 que são validados semanalmente a fim de verificar a sua efetividade.

c. *instrumentos utilizados para proteção cambial (hedge)*

Para o gerenciamento desses riscos, a administração da Companhia utiliza relatórios gerenciais contendo a exposição cambial diária dos fluxos de caixa futuro relacionados aos repasses em moeda estrangeira oriundos das vendas de pacotes turísticos.

A operação de *hedge* deve observar a proteção da exposição líquida, 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 tratam de valores efetivamente comprometidos (*fair value*) daquelas que tratam de valores estimados ou não efetivamente comprometidos (*cash flow*). A administração segue como premissa a cobertura de aproximadamente 100% de sua exposição e a efetividade do *hedge* é avaliada no mínimo semanalmente.

Cabe ao Vice Presidente Administrativo e Financeiro e ao Tesoureiro, monitorar eventuais

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

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.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

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

A Companhia adota mecanismos de acompanhamento como, por exemplo, medidas estatísticas de avaliação MtM (*Mark to Market*) e a efetividade histórica do passivo e ativo protegido versus as oscilações apresentadas em determinados períodos, que subsidiam diariamente a tomada de decisão quanto à gestão da posição de *hedge* da empresa contratante.

Para proteger a Companhia contra eventuais exposições, a administração da Companhia pode realizar operações com instrumentos financeiros, as quais visam exclusivamente à proteção patrimonial, sendo que a Companhia não realiza operações especulativas com instrumentos financeiros tampouco a contratação de instrumentos financeiros derivativos exóticos.

Cabe ao Vice Presidente Administrativo e Financeiro e ao Tesoureiro, 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.

e. operação com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

Para proteger a Companhia contra eventuais exposições, a administração da Companhia pode realizar operações com instrumentos financeiros, as quais visam exclusivamente à proteção patrimonial, sendo que a Companhia não realiza operações especulativas com instrumentos financeiros.

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

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

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 / 5.4 - Alterações significativas

Não existem outras informações relevantes sobre este item 5.

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

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 2012, 2011 e 2010 e das informações trimestrais - ITR relativas aos períodos de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2013 e 2012.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

- no exercício social encerrado em 2010, embarcamos 2,6 milhões de passageiros e registramos uma receita líquida de vendas de R\$489,3 milhões, um EBITDA de R\$268,7 milhões, uma margem EBITDA de 54,9%, um EBITDA Ajustado de R\$260,5 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 53,2%;
- no exercício social encerrado em 2011, embarcamos 3,0 milhões de passageiros e registramos uma receita líquida de vendas de R\$596,1 milhões, um EBITDA de R\$281,4 milhões, uma margem EBITDA de 47,2%, um EBITDA Ajustado de R\$ 324,7 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 54,5%;
- no exercício social encerrado em 2012, embarcamos 3,1 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$623,4 milhões, um EBITDA de R\$172,2 milhões, uma margem EBITDA de 27,6%, um EBITDA Ajustado de R\$326,7 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 52,4%; e
- no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, registramos uma receita líquida de vendas de R\$457,6 milhões, um EBITDA de R\$197,2 milhões e margem EBITDA de 43,1%, um EBITDA Ajustado de R\$229,7 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 50,2%.

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 1,04 em 31 de dezembro de 2010, 1,12 em 31 de dezembro de 2011, 1,14 em 31 de dezembro de 2012 e 1,17 em 30 de setembro de 2013.

b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

Em 30 de setembro de 2013, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$290,1 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$193,1 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$210,6 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido negativo, ou seja, o saldo de nosso caixa e equivalentes de caixa era maior que o endividamento bruto, totalizou R\$3,8 milhões. Em 31 de dezembro de 2011, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$170,3 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido negativo, ou seja, o saldo de nosso caixa e equivalentes de caixa era maior que o endividamento bruto, totalizou R\$41,9 milhões. Em 31 de dezembro de 2010, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$60,9 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido negativo totalizou R\$113,2 milhões. As tabelas abaixo apresentam nossa estrutura de capital para os períodos indicados:

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

(em R\$ milhões)	Em 31 de dezembro de			
	Em 30 de setembro de 2013	2012	2011	2010
Empréstimos e financiamentos.....	0,1	0,2	1,3	3,1
Contas a pagar ao FIP GJP	253,4	283,0	233,0	276,5
Caixa e equivalentes de caixa	(60,4)	(287,0)	(276,2)	(392,9)
Endividamento líquido ⁽¹⁾	193,1	(3,8)	(41,9)	(113,2)
Patrimônio líquido.....	290,1	210,6	170,3	60,9
Patrimônio líquido e endividamento líquido	483,2	206,8	128,4	(52,3)

⁽¹⁾ O caixa líquido, ou o endividamento líquido negativo corresponde aos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulante, somado ao saldo de contas a pagar ao FIP GJP e subtraído o saldo de caixa e equivalentes de caixa. O caixa líquido, ou o endividamento líquido negativo 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 2010, 4,1% era capital próprio e 95,9% era capital de terceiros; em 31 de dezembro de 2011, 10,9% era capital próprio e 89,1% era capital de terceiros; em 31 de dezembro de 2012, 12,2% era capital próprio e 87,8% era capital de terceiros; em 30 de setembro de 2013, 85,6% era capital de terceiros e 14,4% era capital próprio.

i. hipóteses de resgate de ações ou quotas

Os Diretores acrescentam que a Companhia não possui ações resgatáveis emitidas.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate de ações ou quotas

Os Diretores acrescentam que não há uma fórmula de cálculo do valor de resgate, uma vez que a Companhia não possui ações resgatáveis emitidas.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Nosso EBITDA Ajustado, no período de 12 meses acumulado entre 1º de outubro de 2012 e 30 de setembro de 2013, foi de R\$315,1 milhões e a nossa despesa financeira líquida, no mesmo período, foi de R\$111,5 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 2,8 vezes a nossa despesa financeira líquida no período indicado. O saldo de nosso endividamento líquido, composta por empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes e contas a pagar ao FIP GJP deduzidos de nosso caixa e equivalentes de caixa, em 30 de setembro de 2013, era de R\$193,1 milhões, ou seja, 0,6 vezes nosso EBITDA Ajustado do período de 12 meses acumulado entre 1º de outubro de 2012 e 30 de setembro de 2013.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, foi de R\$326,7 milhões e o nosso resultado (despesa) financeiro, no mesmo período, foi de R\$118,3 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 2,76 vezes o nosso resultado (despesa) financeiro no exercício social. O saldo de nosso caixa líquido, composto por nosso caixa e equivalentes de caixa menos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes e contas a pagar ao FIP GJP, em 31 de dezembro de 2012, era de R\$3,8 milhões, ou seja, 0,01 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, foi de R\$324,7 milhões e o nosso resultado (despesa) financeiro, no mesmo período, foi de R\$106,6 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,05 vezes a nossa despesa financeira líquida no exercício social. O saldo de nosso caixa líquido, composto por nosso caixa e equivalentes de caixa menos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes e contas a pagar ao FIP GJP, em 31 de dezembro de 2011, era de R\$41,9 milhões, ou seja, 0,13 vez nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, foi de R\$260,5 milhões e a nossa despesa financeira líquida, no mesmo período, foi de R\$149,1

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

milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 1,75 vezes a nossa despesa financeira líquida no exercício social. O saldo de nosso caixa líquido, composto por nosso caixa e equivalentes de caixa menos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes e contas a pagar ao FIP GJP, em 31 de dezembro de 2010, era de R\$113,2 milhões, ou seja, 0,43 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Os Diretores da Companhia entendem que a Companhia possui totais condições para cumprir com suas obrigações financeiras e operacionais em vigor na data deste Formulário de Referência.

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

Os Diretores da Companhia informam que a principal fonte de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes foi até o presente momento, a geração de caixa operacional das nossas próprias atividades.

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

Caso necessário, a Companhia tem a possibilidade de fazer frente a deficiências de liquidez por meio da antecipação do fluxo de recebíveis de cartão de crédito, de cheques e boletos, mediante taxa de desconto da instituição financeira.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas

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

Os empréstimos e financiamentos da Companhia incluem os arrendamentos mercantis de equipamentos de informática e as obrigações com o FIP GJP (contas a pagar ao antigo controlador).

O financiamento por meio de arrendamento mercantil ("Leasing") é utilizado para a aquisição de equipamentos de informática. Ao término do contrato de leasing, com prazo médio de 24 meses, a Companhia tem a opção de compra, renovação ou devolução dos equipamentos.

O Leasing possui garantia real enquanto que a dívida com o FIP GJP possui garantia quirografária. Apesar da garantia real estabelecida no Leasing, ainda poderão ser estabelecidas novas garantias nos contratos celebrados sob o contrato master. Não existem dívidas contraídas pela Companhia que não sejam as estabelecidas acima.

No contrato financeiro mencionado acima estão inseridas cláusulas de covenants (obrigação), usualmente praticadas no mercado. Destacamos: (i) obrigação de não empenhar, constituir qualquer ônus ou gravame sobre os equipamentos ou direitos da arrendadora, nem constituirá ou permitirá a constituição, gravame ou ônus; (ii) obrigação de não dispor dos equipamentos, de forma que qualquer terceiro venha a ter o controle sobre a utilização dos equipamentos; (iii) obrigação de manter-se em dia em relação a obrigações tributárias, previdenciárias e trabalhistas; (iv) obrigação de manter os equipamentos segurados, para perda por incêndio, roubo e dano, além de responsabilidade civil no valor mínimo de R\$500.000,00, nomeando sempre a arrendadora, suas coligadas, afiliadas e sucessoras como beneficiários; e (v) restrições à cessão, transferência, ou de qualquer outra forma do contrato, equipamentos ou interesses relacionados.

Endividamento Bancário

Em 30 de setembro de 2013, possuíamos contratos de empréstimos e financiamentos que somavam R\$0,083 milhões, sendo que R\$0,060 milhões representavam empréstimo de curto prazo e R\$0,023 milhões correspondiam a empréstimos e financiamentos de longo prazo. Em

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

31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, nosso endividamento bancário foi de R\$0,2 milhões, R\$1,3 milhões e R\$3,1 milhões, respectivamente, representando 0,01%, 0,1% e 0,22% do nosso passivo circulante e não circulante, que somados totalizaram R\$1.509,4 milhões, R\$1.398,3 milhões e R\$1.409,6 milhões, respectivamente. Nosso endividamento bruto corresponde basicamente a arrendamentos realizados para aquisições de equipamentos de informática.

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

Obrigações Contratuais

A tabela abaixo apresenta as obrigações contratuais em 30 de setembro de 2013, representadas por empréstimos e financiamentos, instrumentos financeiros, contas a pagar ao FIP GJP e arrendamentos operacionais:

Obrigações contratuais em 30 de setembro de 2013					Total
Até um ano	De um a três anos	De três a cinco anos	Mais de cinco anos	(em R\$ milhares)	
Empréstimos e financiamentos	60	23	-	-	83
Instrumentos derivativos	1.451	-	-	-	1.451
Contas a pagar ao FIP GJP	44.329	209.036	-	-	253.365
Arrendamentos operacionais ⁽¹⁾	117	500	121	27	765
Total.....	45.957	209.559	121	27	255.664

(1) A Companhia é parte arrendatária em contratos de arrendamento operacional de lojas e unidades administrativas.

Segue abaixo uma descrição resumida dos principais contratos de endividamento relevantes da Companhia:

Contas a pagar ao FIP GJP

O contas a pagar ao FIP GJP é amortizado da seguinte forma: (i) o principal é pago em parcelas mensais e trimestrais nos valores de, respectivamente, R\$2,7 milhões e R\$3,0 milhões, com uma parcela final vincenda em 24 de dezembro de 2014, no valor de R\$100,0 milhões; (ii) os juros relativos às parcelas mensais e trimestrais são pagos juntamente com o principal relativo a cada uma destas parcelas; e (iii) os juros relativos à parcela final vincenda em 24 de dezembro de 2014 são pagos juntamente com as parcelas trimestrais referidas no item (ii), acima. Em todos os casos, os juros aplicáveis a este passivo são calculados à base de CDI + 2% ao ano. O saldo em 30 de setembro de 2013 dessa obrigação era de R\$155,3 milhões.

Adicionalmente, caso ocorra uma oferta pública inicial de ações de emissão da Companhia (i) que resulte na listagem e negociação das ações de emissão da Companhia na Bolsa de Valores de Nova York – NYSE, na NASDAQ, no segmento de listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA e/ou em outra bolsa de valores a ser determinada em comum acordo, em nível diferenciado de listagem que reúna ações de companhias com boas práticas de governança corporativa; (ii) que haja oferta para distribuição pública de ações ordinárias que representem, no mínimo, 25% do capital social da Companhia, podendo representar até 20% do capital social votante da Companhia se dessa forma recomendado pela instituição financeira de primeira linha que estiver atuando na distribuição pública; e (iii) que sejam contratadas uma ou mais instituições financeiras de primeira linha para atuarem na distribuição pública (“IPO Qualificado”), a Companhia ficará obrigada a pagar ao FIP GJP em 1º de janeiro de 2015, uma quantia limitada a até R\$75,0 milhões, a qual será atualizada pelo IGP-M de dezembro de 2009 até a data do efetivo pagamento, calculado de acordo com o parâmetro de desempenho descrito abaixo:

Se ocorrer um IPO Qualificado ou a venda ou alienação do controle da Companhia antes de 1º de janeiro de 2015, o pagamento vinculado ao desempenho deverá ser calculado com base na média dos EBITDAs Ajustado da Companhia entre 2010 e ao ano calendário anterior ao IPO Qualificado, de acordo com a tabela abaixo:

Evento de liquidez	Obrigação a pagar	
	R\$75.000	R\$50.000 até 75.000 (proporcional)

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

Após	Média do EBITDA Ajustado acima de	Média do EBITDA Ajustado entre R\$239.000 a
2014	R\$250.000	R\$250.000
	Média do EBITDA Ajustado acima de	Média do EBITDA Ajustado entre R\$225.000 a
Em 2014	R\$240.000	R\$240.000
	Média do EBITDA Ajustado acima de	Média do EBITDA Ajustado entre R\$211.000 a
Em 2013	R\$220.000	R\$220.000

Com base nos resultados apurados pela Companhia em 2012 e as expectativas da administração da Companhia, em 31 de dezembro de 2012, foi efetuada a provisão para pagamento da obrigação ao FIP GJP. Em 30 de setembro de 2013, a provisão para pagamento vinculado ao desempenho (*earn-out*) era de R\$98,0 milhões.

Em 1º de novembro de 2013, foi aprovada, por decisão do único cotista do FIP GJP, a cisão parcial do fundo e a posterior versão da parcela cindida para o FIP GP, o qual passou a integrar o grupo de controle acionário da Companhia. Na mesma data, foi celebrado o segundo aditivo ao acordo de acionistas da Companhia, que estabelece os direitos e obrigações aplicáveis ao FIP GP como acionista da Companhia, bem como realiza adaptações para refletir a nova composição acionária da Companhia.

Como resultado de tal cisão, o FIP GP passou a fazer jus ao recebimento da parcela proporcional da cisão relativa ao pagamento vinculado ao desempenho da Companhia (*earn-out*).

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 30 de setembro de 2013, 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 referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 e 2012 e aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 foram preparadas considerando a aplicação integral dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPCs"). Adicionalmente, as demonstrações financeiras consolidadas referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 e 2012 e aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 foram preparadas também considerando as normas internacionais de relatório financeiro, "International Financial Reporting Standards – IFRS", emitidos pelo "International Accounting Standards Board – IASB".

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores. O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, 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 2012.

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

Descrição das Principais Linhas da Demonstração de Resultado**Receita de Vendas**

A nossa receita bruta de vendas compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela prestação de serviços de elaboração e intermediação de pacotes turísticos. Reconhecemos nossas receitas de vendas quando o valor da receita pode ser mensurado com

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

segurança, é provável que benefícios econômicos futuros fluam para a entidade e quando os riscos são substancialmente transferidos, fatores que ocorrem no momento do embarque. 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 1,65% 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.

As intermediações dos pacotes turísticos são realizadas pela CVC Serviços (agências próprias) ou pelas agências de turismo autorizadas a vender pacotes turísticos. Os pacotes podem incluir passagens aéreas, transporte terrestre, hotéis, pacotes terrestres, cruzeiros marítimos, entre outros serviços, intermediados pela Companhia.

Os serviços turísticos são substancialmente prestados diretamente aos clientes por parceiros, dos quais a Companhia cobra uma porcentagem da venda ou recebe uma comissão pelo serviço de intermediação. A parcela cobrada ou a comissão recebida corresponde à receita reconhecida. A CVC Serviços contabiliza as comissões recebidas da Companhia pela intermediação de pacotes turísticos como receita própria, a qual é eliminada para fins de consolidação.

Os pacotes turísticos intermediados são contabilizados como vendas antecipadas de pacotes turísticos, no passivo circulante, devido à obrigação de fornecer tais pacotes. 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.

Despesas de Vendas

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

Despesas Gerais e Administrativas

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

Depreciação e Amortização

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

Outras Receitas e Despesas Operacionais

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, todas as despesas

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

geradas pela obrigação com acionistas, despesas financeiras geradas pelos contratos com instituições financeiras relacionadas ao financiamento de clientes, pela antecipação de recebíveis durante o período, compensadas com os rendimentos gerados pelo caixa e equivalentes de caixa.

Imposto de Renda e Contribuição Social Correntes

O Imposto de Renda de 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 promulgadas, ou substancialmente promulgados, 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\$240 mil 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) promulgadas, ou substancialmente promulgadas, 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 período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012**

Demonstrações dos Resultados Consolidadas	Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de				
	2012	RL%	2013	RL%	2012/2013 Var (%)
	(em milhares de R\$)				
Receita bruta de vendas	492.685	106,3%	487.187	106,5%	-1,1%
Impostos e deduções da receita de vendas	(29.164)	-6,3%	(29.621)	-6,5%	1,6%
Receita líquida de vendas	463.521	100,0%	457.566	100,0%	-1,3%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(94.536)	-20,4%	(99.571)	-21,8%	5,3%
Despesas gerais e administrativas	(152.603)	-32,9%	(153.249)	-33,5%	0,4%
Depreciação e amortização	(6.899)	-1,5%	(17.928)	-3,9%	159,9%
Outras despesas operacionais	(9.206)	-2,0%	(7.578)	-1,7%	-17,7%
Lucro antes do resultado financeiro	200.277	43,2%	179.240	39,2%	-10,5%
Despesas financeiras	(83.905)	-18,1%	(74.480)	-16,3%	-11,2%
Receitas financeiras	10.882	2,3%	8.239	1,8%	-24,3%
Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social	127.254	27,5%	112.999	24,7%	-11,2%

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

Imposto de renda e contribuição social	(49.075)	-10,6%	(41.177)	-9,0%	-16,1%
Lucro líquido do período	78.179	16,9%	71.822	15,7%	-8,1%

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas diminuiu 1,1% ou R\$5,5 milhões, passando de R\$492,7 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, para R\$487,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. O decréscimo da nossa receita bruta de vendas, a qual é registrada com base nos embarques, foi decorrente, principalmente, do pior desempenho observado nas vendas do quarto trimestre de 2012 e também das vendas realizadas no primeiro trimestre de 2013. A Administração tomou as medidas necessárias e os resultados já podem ser observados nas vendas do segundo e terceiro trimestres de 2013, com crescimentos de 25% e de 18%, respectivamente. O crescimento acumulado das vendas no período de janeiro a setembro é de 12,4%. O impacto do aumento das vendas já pode ser observado no aumento da receita bruta do terceiro trimestre, de 10,7%.

Linhas de negócios	Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de				
	2012	%	2013	%	2012/2013 Var (%)
(em milhões de R\$)					
Doméstico	309,9	62,9%	307,6	63,1%	-0,7%
Internacional	165,0	33,5%	165,0	33,9%	n/a
Cruzeiros marítimos	14,1	2,9%	11,6	2,4%	-17,7%
Outros	3,7	0,8%	3,0	0,6%	-18,9%
Receita bruta de vendas	492,7	100,0%	487,2	100%	-1,1%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas diminuiu 0,7% ou R\$2,3 milhões, passando de R\$309,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$307,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas permaneceu estável em R\$165,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas diminuiu R\$2,5 milhões, passando de R\$14,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$11,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 1,6% ou R\$0,5 milhão, passando de R\$29,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$29,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

Receita líquida de vendas

Pelas razões acima expostas, a nossa receita líquida de vendas diminuiu 1,3% ou R\$5,9 milhões, passando de R\$463,5 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$457,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

Despesas operacionais

As principais variações nas linhas que compõem as despesas operacionais são discutidas abaixo.

Despesas de vendas

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

Nossas despesas de vendas aumentaram 5,3% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, quando comparadas com o mesmo período do ano anterior, passando de R\$94,5 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$99,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. A despeito da redução da receita bruta de vendas (embarques) de 1,1% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, quando comparado com o mesmo período do ano anterior, tivemos um aumento nas vendas na ordem de 12%, o que acarretou no aumento dos gastos com publicidade no período. Em virtude do modelo de negócios da Companhia, em que as receitas são reconhecidas quando do embarque dos passageiros, o crescimento das vendas no período findo em 30 de setembro de 2013 é refletido parte no terceiro e parte no quarto trimestre de 2013.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 0,4% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, quando comparadas com o mesmo período do ano anterior, passando de R\$152,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$153,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. O referido aumento deveu-se principalmente a: (i) gastos com reestruturação no montante de R\$7,0 milhões e (ii) pagamentos de indenizações a franqueados referente à mudança no modelo de vendas *online* no montante de R\$7,9 milhões. Tais aumentos foram parcialmente compensados pela: (i) redução de despesas com pagamentos baseado em ações no montante de R\$8,9 milhões, em virtude das reversões das despesas acumuladas relacionadas aos executivos que deixaram a Companhia no período findo 30 de setembro de 2013 e (ii) redução de despesas com consultorias estratégicas na ordem de R\$5,3 milhões.

Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 159,9% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, quando comparadas com o mesmo período do ano anterior, passando de R\$6,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$17,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. Este aumento no período findo em 30 de setembro de 2013 é oriundo da amortização sobre as adições do ativo intangível que ocorreram no ano de 2012 e no período findo em 30 de setembro de 2013, que juntas totalizaram R\$138,6 milhões. Neste período, as adições do ativo intangível foram principalmente representadas por: (i) direito de exclusividade de longo prazo dos contratos de franquia que totalizaram R\$80,8 milhões e (ii) investimentos no desenvolvimento de softwares que suportam o processo de vendas e também da reimplantação do sistema integrado de gestão empresarial (ERP) Oracle versão R12, que totalizaram R\$57,8 milhões.

Outras despesas operacionais

Nossas outras despesas operacionais líquidas diminuíram 17,7% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, quando comparadas com o mesmo período do ano anterior, passando de R\$9,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$7,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. Tal variação deveu-se principalmente ao provisionamento de perda com adiantamento efetuado à companhia aérea Pluna no valor de R\$2,0 milhões, decorrente que referida companhia entrou em processo de falência.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro diminuiu 10,5%, ou R\$21,0 milhões, passando de R\$200,3 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$179,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras diminuíram 11,2% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, passando de R\$83,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de

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

2012 para R\$74,5 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. Tal redução decorreu principalmente da mudança do método de recebimento da modalidade de financiamento através de cheques e boletos, em que atualmente as parcelas são recebidas no fluxo de vencimentos e não mais de forma antecipada, reduzindo, desta forma, as despesas financeiras que eram anteriormente geradas pelas taxas de desconto nas antecipações.

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras diminuíram 24,3% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, passando de R\$10,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$8,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. Tal redução ocorreu em função da redução do caixa médio aplicado, principalmente em função da interrupção de antecipação de recebíveis de cheques e boletos, mencionada anteriormente.

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 diminuiu 11,2% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, passando de R\$127,3 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$113,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

Imposto de renda e contribuição social

Imposto de renda e contribuição social diminuíram 16,1% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, passando de R\$49,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$41,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. O decréscimo da despesa com imposto de renda e contribuição social está em linha com o decréscimo do lucro antes do imposto de renda e contribuição social.

Lucro líquido do período

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido diminuiu 8,1% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, passando de R\$78,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 para R\$71,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013.

O nosso lucro líquido nos períodos de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2013 e de 2012 foram impactados por eventos ou transações que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

- Despesas relacionadas com serviços de consultoria em projetos estratégicos da Companhia no montante de R\$3,7 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 e no montante de R\$9,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012;
- Despesas relacionadas a indenizações pelas transações comerciais virtuais realizadas pelas lojas virtuais transferidas à Companhia quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia no montante de R\$7,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 e no montante de R\$3,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012;
- Despesas relacionadas a bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$4,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 e no montante de R\$4,4 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012;
- Perdas reconhecidas oriundas de contingências trabalhistas relacionadas à operação de cruzeiros marítimos efetuadas pela Companhia no montante de R\$1,0 milhão no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013. Atualmente o modelo de negócio de cruzeiros marítimos é o de revenda e comissionamento;
- Despesas relacionadas à rescisão do contrato de trabalho de funcionários decorrente

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

de redução de quadro permanente de colaboradores, baixa do sistema de CRM descontinuado e multas de cancelamento de contratos de aluguel de dois escritórios utilizados pela Companhia, que totalizaram R\$8,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013;

- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima;
- Amortização do imposto de renda diferido gerado pelo ágio decorrente da aquisição da Companhia no montante de R\$35,7 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 e no montante de R\$19,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012; e
- Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$7,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 e no montante de R\$16,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012.

Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011

A tabela abaixo apresenta os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2012.

Demonstrações de Resultado Consolidadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2011	RL%	2012	RL%	2011/2012 Var (%)
	<i>(em milhares de R\$, exceto percentual)</i>				
Receita bruta de vendas	635.106	106,6%	663.364	106,4%	4,4%
Impostos sobre vendas	(39.055)	-6,6%	(40.003)	-6,4%	2,4%
Receita líquida de vendas	596.051	100,0%	623.361	100,0%	4,6%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(122.982)	-20,6%	(127.038)	-20,4%	3,3%
Despesas gerais e administrativas	(183.819)	-30,8%	(237.828)	-38,2%	29,4%
Depreciação e amortização	(3.733)	-0,6%	(11.467)	-1,8%	207,2%
Outras despesas operacionais líquidas	(7.871)	-1,3%	(86.285)	-13,8%	996,2%
Lucro antes do resultado financeiro	277.646	46,6%	160.743	25,8%	-42,1%
Despesas financeiras	(127.243)	-21,3%	(133.811)	-21,5%	5,2%
Receitas financeiras	20.671	3,5%	15.496	2,5%	-25,0%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	171.074	28,7%	42.428	6,8%	-75,2%
Imposto de renda e contribuição social	(61.163)	-10,3%	(22.316)	-3,6%	-63,5%
Lucro líquido do exercício	109.911	18,4%	20.112	3,2%	-81,7%

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas aumentou 4,4% ou R\$28,3 milhões, passando de R\$635,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$663,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				2011/2012 Var (%)
Linhas de negócios	2011	%	2012	%	
	(em milhões de R\$, exceto percentual)				

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

Doméstico	404,1	63,6%	422,4	63,7%	4,5%
Internacional	202,9	31,9%	216,9	32,7%	6,9%
Cruzeiros marítimos	18,1	2,8%	19,2	2,9%	6,1%
Outros	10,0	1,6%	4,9	0,7%	-51,0%
Receita bruta de vendas	635,1	100,0%	663,4	100,0%	4,4%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$18,3 milhões, passando de R\$404,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$422,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$14,0 milhões, passando de R\$202,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$216,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$1,1 milhão, passando de R\$18,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$19,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 2,4% ou R\$0,9 milhão, passando de R\$39,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$40,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Receita líquida de vendas

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 4,6% ou R\$27,3 milhões, passando de R\$596,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$623,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Despesas de vendas

Nossas despesas de vendas aumentaram 3,3% ou R\$4,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$123,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$127,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Tal variação deveu-se ao aumento das vendas no período, o que gerou uma necessidade de aumento nos gastos com publicidade e propaganda, representando um acréscimo de 5,6% em relação ao ano anterior.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 representaram 20,4%, uma redução de 0,2 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 29,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$183,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$237,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Tal variação deveu-se a: (i) despesas relacionadas a serviços de consultoria em projetos estratégicos; (ii) pagamento de indenizações pelas transações comerciais virtuais realizadas pelas lojas virtuais transferidas à Companhia quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia; (iii) reconhecimento das despesas com pagamentos baseados em ações relacionadas à outorga de opções de compras de ação a executivos chave da Companhia; e (iv) aumento no quadro de colaboradores.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 representaram 38,2% da receita líquida de vendas, aumento de 7,4 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Depreciação e amortização

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

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 207,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$3,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$11,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Tal variação deveu-se a adição de ativo imobilizado no valor de R\$4,5 milhões e ativo intangível amortizável no valor de R\$107,4 milhões, totalizando o montante de R\$111,9 milhões em 2012, devido principalmente aos valores relativos ao direito de exclusividade de longo prazo dos contratos de franquia, os quais totalizaram R\$73,1 milhões em 2012.

Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 996,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$7,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$86,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Tal variação deveu-se principalmente à constituição da provisão do pagamento vinculado ao desempenho em favor do FIP GJP, no montante de R\$75,0 milhões.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro diminuiu 42,1%, ou R\$116,9 milhões, passando de R\$277,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$160,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro antes do resultado financeiro do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 representou 25,8%, uma redução de 20,8 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras aumentaram 5,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, passando de R\$127,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$133,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Tal variação deveu-se ao aumento de despesas financeiras associadas aos serviços financeiros oferecidos aos clientes em consequência do aumento do volume de vendas totais da Companhia, bem como do aumento das nossas despesas financeiras relativa ao provisionamento do pagamento vinculado ao desempenho da Companhia efetuado em 2012 (*earn-out*).

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras diminuíram 25,0% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, passando de R\$20,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$15,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. A referida redução ocorreu principalmente em função da queda da taxa média de juros (CDI) de 11,6% em 2011 para 8,4% em 2012, reduzindo, consequentemente, o montante de receitas financeiras da Companhia oriundas de rendimentos em aplicações financeiras.

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 diminuiu 75,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, passando de R\$171,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$42,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Como percentual da receita líquida de vendas, nosso lucro antes do imposto de renda e da contribuição social do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 representou 6,8%, uma redução de 21,9 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Imposto de renda e contribuição social

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

A despesa com imposto de renda e contribuição social diminuiu 63,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, passando de R\$61,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$22,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Essa redução ocorreu principalmente em decorrência da queda do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

Lucro líquido do exercício

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido diminuiu 81,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, passando de R\$109,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$20,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 representou 3,2%, uma redução de 15,2 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e de 2011 foram impactados por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo: Despesas relacionadas com serviços de consultoria em projetos estratégicos da Companhia no montante de R\$17,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 e no montante de R\$25,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011;

- Provisão para pagamento do valor principal vinculado ao desempenho da Companhia (*earn-out*), conforme descrito no item 10.1(f) deste Formulário de Referência, no montante de R\$75 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- Despesas relacionadas a indenizações pelas transações comerciais virtuais realizadas pelas lojas virtuais transferidas à Companhia quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia no montante de R\$30,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- Despesas relacionadas a bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$5,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 e no montante de R\$4,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011;
- Perdas reconhecidas relacionadas a: (i) contingências trabalhistas relacionadas à operação de cruzeiros marítimos efetuados pela Companhia, sendo que atualmente o modelo é de revenda e comissionamento, e (ii) perda com adiantamento de fretamento de aeronave efetuado junto à companhia aérea, que totalizaram o montante de R\$3,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 e R\$2,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011;
- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima;
- Amortização do imposto de renda diferido gerado pelo ágio da aquisição da Companhia no montante de R\$26,5 milhões nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e de 2011; e
- Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 e no montante de R\$11,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2011.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
Demonstrações de Resultado Consolidadas	2010	RL%	2011	RL%	2011/2010 Var (%)
	(em milhares de R\$, exceto percentual)				
Receita bruta de vendas	523.900	107,1%	635.106	106,6%	21,2%
Impostos sobre vendas	(34.555)	-7,1%	(39.055)	-6,6%	13,0%
Receita líquida de vendas	489.345	100,0%	596.051	100,0%	21,8%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(87.826)	-17,9%	(122.982)	-20,6%	40,0%
Despesas gerais e administrativas	(129.381)	-26,4%	(183.819)	-30,8%	42,1%
Depreciação e amortização	(5.158)	-1,1%	(3.733)	-0,6%	-27,6%
Outras despesas operacionais líquidas	(3.435)	-0,7%	(7.871)	-1,3%	129,1%
Lucro antes do resultado financeiro	263.545	53,9%	277.646	46,6%	5,4%
Despesas financeiras	(166.237)	-34,0%	(127.243)	-21,3%	-23,5%
Receitas financeiras	17.149	3,5%	20.671	3,5%	20,5%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	114.457	23,4%	171.074	28,7%	49,5%
Imposto de renda e contribuição social	(39.538)	-8,1%	(61.163)	-10,3%	54,7%
Lucro líquido do exercício	74.919	15,3%	109.911	18,4%	46,7%

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas aumentou 21,2% ou R\$111,2 milhões, passando de R\$523,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$635,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
Linhas de negócios	2010	%	2011	%	2010/2011 Var (%)
	(em milhões de R\$, exceto percentual)				
Doméstico	351,0	67,0%	404,1	63,6%	15,1%
Internacional	166,1	31,7%	202,9	31,9%	22,2%
Cruzeiros marítimos	0,3	0,1%	18,1	2,8%	5.933,3%
Outros	6,5	1,2%	10,0	1,6%	53,8%
Receita bruta de vendas	523,9	100,0%	635,1	100,0%	21,2%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$53,1 milhões, passando de R\$351,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$404,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Internacional. Nossa receita bruta de venda aumentou R\$36,8 milhões, passando de R\$166,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$202,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$17,8 milhões, passando de R\$0,3 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$18,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

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

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 13,0% ou R\$4,5 milhões, passando de R\$34,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$39,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. O aumento dos impostos e deduções da receita de vendas ocorreu principalmente em decorrência do aumento da receita de vendas.

Receita líquida de vendas

Pelas razões acima expostas, a nossa receita líquida de venda aumentou 21,8% ou R\$106,7 milhões, passando de R\$489,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$596,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Despesas de vendas

Nossas despesas de vendas aumentaram 40,0% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$87,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$123,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. Tal variação deveu-se principalmente: (i) reversão de provisão para créditos de liquidação duvidosa no montante de R\$18,3 milhões em 2010; (ii) aumento nos gastos com publicidade e propaganda, em função do aumento da intermediação de pacotes e serviços de turismo e do aumento do número de lojas; e (iii) aumento das taxas pagas às administradoras de cartão de crédito em função do maior volume de vendas transacionado.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 representaram 20,6%, um aumento de 2,7 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas gerais e administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 42,1% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$129,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$183,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento é decorrente: (i) das despesas relacionadas com serviços de consultoria em projetos estratégicos da Companhia; (ii) do aumento no quadro de colaboradores em função da criação de novas áreas na Companhia, tais como Planejamento Estratégico, Planejamento Financeiro, CRM, Programa de Fidelidade e do aumento do quadro de colaboradores em áreas existentes, como no caso da Internet, e (iii) do aumento das despesas relacionadas a aluguéis, em função da mudança para novos escritórios no início do segundo semestre de 2011 e das despesas adicionais decorrentes desta mudança.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 representaram 30,8% da receita líquida de vendas, um aumento de 4,4 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização diminuíram 27,6% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$5,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$3,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. A redução nas despesas com depreciação e amortização ocorreu principalmente em virtude de baixa de ativos imobilizados ocorridos durante o exercício.

Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 129,1% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$3,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$7,9 milhões

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

no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. Tal aumento deveu-se principalmente ao aumento das provisões para demandas cíveis.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 5,4%, ou R\$14,1 milhões, passando de R\$263,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$277,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro antes do resultado financeiro do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 representou 46,6%, uma redução de 7,3 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras diminuíram 23,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, passando de R\$166,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$127,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. A redução ocorreu principalmente em função da renegociação de taxas de cessão de cheques e boletos junto aos bancos em dezembro de 2010.

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras aumentaram 20,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, passando de R\$17,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$20,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. O referido aumento ocorreu principalmente em função do aumento da taxa média de juros (CDI) de 9,71% em 2010 para 11,76% em 2011, aumentando, consequentemente, o montante de receitas financeiras da Companhia oriundas de rendimentos das aplicações financeiras.

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 49,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, passando de R\$114,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$171,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Como percentual da receita líquida de vendas, nosso lucro antes do imposto de renda e da contribuição social do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 representou 28,7%, um aumento de 5,3 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Imposto de renda e contribuição social

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 54,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, passando de R\$39,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$61,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. O aumento da despesa com imposto de renda e contribuição social ocorreu em virtude do aumento do lucro antes do imposto de renda e contribuição social.

Lucro líquido do exercício

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido aumentou 46,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, passando de R\$74,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$109,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 representou 18,4%, um aumento de 3,1 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e de 2010

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

foram impactados, por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

- Reversão de provisão para créditos de liquidação duvidosa no montante de R\$18,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010;
- Despesas relacionadas com serviços de consultoria em projetos estratégicos da Companhia no montante de R\$25,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 e no montante de R\$6,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010;
- Despesas relacionadas a bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$4,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011;
- Perdas reconhecidas relacionadas a contingências trabalhistas relacionadas à operação de cruzeiros marítimos no montante de R\$2,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011;
- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima;
- Amortização do imposto de renda diferido gerado pelo ágio da aquisição da Companhia no montante de R\$26,5 milhões nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e de 2010; e
- Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$11,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 e R\$3,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Principais alterações nas contas patrimoniais

Balanço patrimonial consolidado em 30 de setembro de 2013 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2012

	Em 31 de Dezembro de		Em 30 de setembro de		
Balanço Patrimonial Consolidado	2012	AV%	2013	AV%	2013/2012 Var (%)
	(em milhares de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	1.373.903	79,9%	1.677.824	83,5%	22,1%
Caixa e equivalentes de caixa	287.000	16,7%	60.355	3,0%	-79,0%
Contas a receber	788.407	45,8%	1.154.106	57,4%	46,4%
Adiantamentos a fornecedores	181.839	10,6%	286.995	14,3%	57,8%
Despesas pagas antecipadamente	98.806	8,0%	153.953	7,7%	55,8%
Outras contas a receber	17.851	1,0%	22.415	1,1%	25,6%
Não circulante	346.143	20,1%	332.590	16,5%	-3,9%
Contas a receber – partes relacionadas	2.110	0,1%	2.396	0,1%	13,6%
Outras contas a receber	2.402	0,1%	3.381	0,2%	40,8%
Impostos diferidos	212.135	12,3%	184.491	9,2%	-13,0%
Ativo imobilizado	15.524	0,9%	12.090	0,6%	-22,1%
Ativo intangível	113.972	6,6%	130.232	6,5%	14,3%
Total do ativo	1.720.046	100,0%	2.010.414	100,0%	16,9%
Passivo e Patrimônio líquido					
Passivo Circulante	1.259.895	73,2%	1.497.992	74,5%	18,9%
Empréstimos e financiamentos	138	0,0%	60	0,0%	-56,5%
Instrumentos derivativos	228	0,0%	1.451	0,1%	536,4%
Fornecedores	270.492	15,7%	232.983	11,6%	-13,9%
Contas a pagar – partes relacionadas	54.526	3,2%	47.302	2,4%	-13,2%

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

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de Dezembro de		Em 30 de setembro de		2013/2012 Var (%)
	2012	AV%	2013	AV%	
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	797.202	46,3%	1.116.676	55,5%	40,1%
Salários e encargos sociais	26.199	1,5%	24.293	1,2%	-7,3%
Impostos e contribuições a recolher	8.037	0,5%	3.939	0,2%	-51,0%
Contas a pagar terceiros e outras	103.073	6,0%	71.288	3,5%	-30,8%
Não circulante	249.519	14,5%	222.342	11,1%	-10,9%
Empréstimos e financiamentos	79	0,0%	23	0,0%	-70,9%
Contas a pagar – partes relacionadas	238.537	13,9%	209.036	10,4%	-12,4%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	10.903	0,6%	13.283	0,7%	21,8%
Patrimônio líquido	210.632	12,2%	290.080	14,4%	37,7%
Capital social	56.257	3,3%	82.728	4,1%	47,1%
Reserva de pagamentos baseados em ações	36.601	2,1%	45.931	2,3%	25,5%
Reserva de ágio	185.299	10,8%	158.828	7,9%	-14,3%
Ações em tesouraria	(17.652)	-1,0%	(19.134)	-1,0%	8,4%
Prejuízos acumulados	(49.578)	-2,9%	22.244	1,1%	-144,9%
Outros resultados abrangentes	(295)	0,0%	(517)	0,0%	75,3%
Total do passivo e patrimônio líquido	1.720.046	100,0%	2.010.414	100%	16,9%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$1.677,8 milhões em 30 de setembro de 2013 em comparação a um saldo de R\$1.373,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, o que representou um aumento de 22,1%, ou R\$303,9 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante era de 83,5% em 30 de setembro de 2013, e 79,9% em 31 de dezembro de 2012.

Esse aumento ocorreu principalmente em virtude da interrupção da antecipação de recebíveis de cheques e boletos com impacto de cerca de R\$200 milhões no contas a receber, o que aliado ao aumento das vendas ocasionou um aumento total dos contas a receber de R\$366 milhões, do aumento de adiantamento a fornecedores no valor de R\$105 milhões, do aumento de despesas antecipadas no valor de R\$ 51,5 milhões; ambos ocasionados pelo aumento das vendas no 3º trimestre na ordem de 18%, os quais foram parcialmente compensados pela redução do saldo de caixa de R\$ 226,6 milhões.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante era de R\$332,6 milhões em 30 de setembro de 2013 e de R\$346,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um decréscimo de 3,9%, ou R\$13,5 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 16,5% em 30 de setembro de 2013 em comparação a um percentual de 20,1% verificado em 31 de dezembro de 2012.

Esse decréscimo ocorreu principalmente em virtude da redução do saldo de imposto de renda diferido no valor de R\$ 27,6 milhões, o qual foi parcialmente compensado pelo aumento do saldo de intangíveis de R\$ 16,3 milhões.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$1.498,0 milhões em 30 de setembro de 2013, em comparação a um saldo de R\$1.259,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 18,9%, ou R\$238,1 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante passou para 74,5% em 30 de setembro de 2013 em comparação a um percentual de 73,2% em 31 de dezembro de 2012.

Tal aumento deveu-se fundamentalmente ao aumento do saldo de contratos a embarcar no valor de R\$ 319 milhões, decorrente do aumento das vendas no 3º trimestre de 18%, compensados parcialmente pela redução do saldo de contas a pagar a terceiros e outros em

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

R\$ 31,8 milhões, decorrente principalmente do pagamento de contratos de exclusividade de longo prazo.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$222,3 milhões em 30 de setembro de 2013 em comparação ao saldo de R\$249,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, o que representou um decréscimo de 10,9%, ou R\$27,2 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 11,1% em 30 de setembro de 2013 em comparação a um percentual de 14,5% observado em 31 de dezembro de 2012. Este decréscimo deveu-se fundamentalmente pela transferência das parcelas de longo para curto prazo do passivo com partes relacionadas no valor de R\$ 33,0 milhões.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$290,1 milhões em 30 de setembro de 2013 em comparação a um saldo de R\$210,6 milhões verificado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 37,7%, ou R\$79,5 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o patrimônio líquido passou para 14,4% em 30 de setembro de 2013 em comparação a um percentual de 12,2% observado em 31 de dezembro de 2012. Tal aumento foi decorrente principalmente do lucro líquido gerado no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013 no valor de R\$ 71,8 milhões.

Balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2012 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2011

	Em 31 de dezembro de				2012/2011
Balanço Patrimonial Consolidado	2011	AV%	2012	AV%	Var (%)
	(em milhares de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	1.339.590	85,4%	1.373.903	79,9%	2,6%
Caixa e equivalentes de caixa	276.247	17,6%	287.000	16,7%	3,9%
Instrumentos derivativos	295	0,0%	-	-	-100,0%
Contas a receber	755.545	48,2%	788.407	45,8%	4,3%
Adiantamentos a fornecedores	194.751	12,4%	181.839	10,6%	-6,6%
Despesas pagas antecipadamente	103.664	6,6%	98.806	5,7%	-4,7%
Outras contas a receber	9.088	0,6%	17.851	1,0%	96,4%
Não circulante	228.995	14,6%	346.143	20,1%	51,2%
Contas a receber – partes relacionadas	3.167	0,2%	2.110	0,1%	-33,4%
Impostos diferidos	196.436	12,5%	212.135	12,3%	8,0%
Ativo Imobilizado	15.637	1,0%	15.524	0,9%	-0,7%
Ativo Intangível	13.423	0,9%	113.972	6,6%	749,1%
Outras contas a receber	332	0,0%	2.402	0,1%	623,5%
Total do ativo	1.568.585	100,0%	1.720.046	100,0%	9,7%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.204.885	76,8%	1.259.895	73,2%	4,6%
Empréstimos e financiamentos	1.160	0,1%	138	0,0%	-88,1%
Instrumentos derivativos	-	0,0%	228	0,0%	n/a
Fornecedores	261.956	16,7%	270.492	15,7%	3,3%
Contas a pagar – partes relacionadas	49.629	3,2%	54.526	3,2%	9,9%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	833.574	53,1%	797.202	46,3%	-4,4%
Salários e encargos sociais	23.152	1,5%	26.199	1,5%	13,2%
Impostos e contribuições a pagar	24.376	1,6%	8.037	0,5%	-67,0%
Contas a pagar terceiros e outras	11.038	0,7%	103.073	6,0%	833,8%
Não circulante	193.405	12,3%	249.519	14,5%	29,0%
Empréstimos e financiamentos	185	-	79	-	-57,3%
Contas a pagar – partes relacionadas	188.000	12,0%	238.537	13,9%	26,9%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	5.220	0,3%	10.903	0,6%	108,9%
Patrimônio líquido	170.295	10,9%	210.632	12,3%	23,7%
Capital social	29.786	1,9%	56.257	3,3%	88,9%
Reserva de pagamentos baseados em ações	13.727	0,9%	36.601	2,1%	166,6%
Reserva de ágio	211.770	13,5%	185.299	10,8%	-12,5%

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

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				2012/2011 Var (%)
	2011	AV%	2012	AV%	
Ações em tesouraria	(17.652)	-1,1%	(17.652)	-1,0%	n/a
Prejuízos acumulados	(69.690)	-4,4%	(49.578)	-2,9%	-28,9%
Outros resultados abrangentes	2.354	0,2%	(295)	-0,02%	-112,5%
Total do passivo e patrimônio líquido	1.568.585	100,0%	1.720.046	100,0%	9,7%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$1.373,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 em comparação a um saldo de R\$1.339,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 2,6%, ou R\$34,3 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 79,9% em 31 de dezembro de 2012, e 85,4% em 31 de dezembro de 2011. O acréscimo ocorreu principalmente em virtude do aumento no saldo de contas a receber de R\$32,9 milhões, que representou um aumento de 4,3%, em linha com o aumento da receita de vendas em 2012.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante era de R\$346,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 e de R\$229,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 51,2%, ou R\$117,1 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 20,1% em 31 de dezembro de 2012 em comparação a um percentual de 14,6% em 31 de dezembro de 2011.

O aumento deve-se principalmente: (i) ao aumento de R\$15,7 milhões dos impostos diferidos decorrente do diferimento dos impostos no montante de R\$32,1 milhões sobre a provisão para pagamento vinculado ao desempenho da Companhia ao FIP GJP, parcialmente compensado pela realização de R\$26,5 milhões dos impostos relacionados ao benefício fiscal do ágio gerado na aquisição da Companhia; (ii) ao aumento no ativo intangível relacionado ao reconhecimento do direito de exclusividade de longo prazo dos contratos de franquia no montante de R\$73,1 milhões; (iii) a aquisições de *softwares* no montante de R\$34,4 milhões; e (iv) aquisição de ativo imobilizado no montante de R\$4,5 milhões.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$1.259,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 em comparação a um saldo de R\$1.204,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 4,6%, ou R\$55,0 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante passou para 73,2% em 31 de dezembro de 2012 em comparação a um percentual de 76,8% em 31 de dezembro de 2011. Tal aumento deveu-se fundamentalmente à: (i) constituição das contas a pagar relacionadas aos pagamentos pelo direito de exclusividade de longo prazo do novo contrato de franquias no montante de R\$72 milhões; (ii) redução no saldo de vendas antecipadas de pacotes turísticos no montante de R\$36,4 milhões; e (iii) aumento no saldo de fornecedores no montante de R\$8,5 milhões, que representou um aumento em linha com o aumento das vendas em 2012.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$249,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, comparado a um saldo de R\$193,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 29,0%, ou R\$56,1 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 14,5% em 31 de dezembro de 2012 em comparação a um percentual de 12,3% em 31 de dezembro de 2011.

Tal aumento deveu-se fundamentalmente: (i) à provisão para pagamento do valor principal corrigido pelo IGP-M vinculado ao desempenho da Companhia ao FIP GJP no valor de R\$94,5 milhões; (ii) as transferências do passivo não circulante para o passivo circulante de R\$44 milhões referentes às parcelas das contas a pagar relacionadas à aquisição da Companhia; e (iii) ao aumento do saldo da

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

provisão para demandas judiciais e administrativas de R\$5,7 milhões.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$210,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 em comparação a um saldo de R\$170,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$40,3 milhões ou 23,7%. Tal aumento deve-se principalmente ao lucro líquido em 2012 no montante de R\$20,1 milhões e R\$22,9 milhões referente ao aumento da reserva de pagamentos baseados em ações em 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2011 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2010**

	Em 31 de dezembro de				2011/2010
Balanço Patrimonial Consolidado	2010	AV%	2011	AV%	Var (%)
	(em milhares de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	1.241.104	84,4%	1.339.590	85,4%	7,9%
Caixa e equivalentes de caixa	392.861	26,7%	276.247	17,6%	-29,7%
Instrumentos derivativos	-	-	295	0,0%	100%
Contas a receber	572.954	39,0%	755.545	48,2%	31,9%
Contas a receber – partes relacionadas	20	0,0%	-	-	-100%
Adiantamentos a fornecedores	173.661	11,8%	194.751	12,4%	12,1%
Despesas pagas antecipadamente	96.588	6,6%	103.664	6,6%	7,3%
Outras contas a receber	5.020	0,3%	9.088	0,6%	81,0%
Não circulante	229.425	15,6%	228.995	14,6%	-0,2%
Contas a receber – partes relacionadas	1.457	0,1%	3.167	0,2%	117,4%
Impostos diferidos	215.468	14,7%	196.436	12,5%	-8,8%
Ativo Imobilizado	5.288	0,4%	15.637	1,0%	195,7%
Ativo Intangível	6.953	0,5%	13.423	0,9%	93,1%
Outras contas a receber	259	0,0%	332	0,0%	28,2%
Total do ativo	1.470.529	100,0%	1.568.585	100,0%	6,7%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.173.136	79,8%	1.204.885	76,8%	2,7%
Empréstimos e financiamentos	1.887	0,1%	1.160	0,1%	-38,5%
Fornecedores	277.357	18,9%	261.956	0,2%	-5,6%
Contas a pagar – partes relacionadas	48.347	3,3%	49.629	16,7%	-5,6%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	799.012	51,8%	833.574	3,2%	2,7%
Salários e encargos sociais	19.192	1,3%	23.152	53,1%	4,3%
Impostos e contribuições a pagar	15.587	1,1%	24.376	1,6%	20,6%
Contas a pagar terceiros e outras	11.754	3,4%	11.038	0,1%	56,4%
Não circulante	236.471	16,1%	193.405	12,3%	-18,2%
Empréstimos e financiamentos	1.246	0,1%	185	0,0%	-85,2%
Contas a pagar – partes relacionadas	232.140	15,8%	188.000	12,0%	-19,0%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	3.085	0,2%	5.220	0,3%	69,2%
Patrimônio líquido	60.922	4,1%	170.295	10,9%	179,5%
Capital social	460.592	31,3%	29.786	1,9%	-93,5%
Reservas de pagamentos baseados em ações	3.753	0,3%	13.727	0,9%	265,8%
Reserva de ágio	238.241	16,2%	211.770	13,5%	-11,1%
Ações em tesouraria	-	-	(17.652)	-1,1%	n/a
Prejuízos acumulados	(641.664)	-43,6%	(69.690)	-4,4%	-89,1%
Outros resultados abrangentes	-	-	2.354	0,2%	n/a
Total do passivo e patrimônio líquido	1.470.529	100,0%	1.568.585	100,0%	6,7%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$1.339,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 em comparação a um saldo de R\$1.241,1 milhões em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 7,9%, ou R\$98,5 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 85,4% em 31 de dezembro de 2011, e 84,4% em 31 de dezembro de 2010.

Tal aumento ocorreu principalmente em virtude das seguintes alterações: i) aumento do saldo de contas a receber de R\$182,6 milhões em função do crescimento das vendas em 2011 e da migração de parte das vendas do meio de pagamento cheque/boleto para cartão de crédito, onde os recebíveis da primeira modalidade eram antecipados enquanto que da segunda eram recebidos no vencimento das parcelas da fatura do cartão de crédito. Este impacto foi parcialmente compensado pela redução do saldo de caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$116,6 milhões, também impactada pela mudança no mix de meio de pagamento acima comentado; e (ii) aumento no saldo de adiantamentos a fornecedores de R\$21,1 milhões principalmente relacionados aos pagamentos a companhias aéreas referentes aos bilhetes

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

aéreos já vendidos e ainda não utilizados.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante era de R\$229,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 e de R\$229,4 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um decréscimo de 0,2%, ou R\$0,4 milhão. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 14,6% em 31 de dezembro de 2011 em comparação a um percentual de 15,6% em 31 de dezembro de 2010.

Tal decréscimo ocorreu principalmente em função da redução de R\$19,0 milhões dos impostos diferidos compensado quase que na totalidade por aquisições de *softwares* no montante de R\$9,4 milhões e aquisição de ativo imobilizado no montante de R\$11,2 milhões.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$1.204,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 em comparação a um saldo de R\$1.173,1 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 2,7%, ou R\$31,7 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante passou para 76,8% em 31 de dezembro de 2011 em comparação a um percentual de 79,8% em 31 de dezembro de 2010.

Tal aumento deveu-se fundamentalmente: (i) aumento do saldo de vendas antecipadas de pacotes turísticos no montante de R\$34,6 milhões, (ii) aumento no saldo de impostos e contribuições a pagar no montante de R\$8,8 milhões, compensado parcialmente pela redução no saldo de fornecedores no montante de R\$15,4 milhões, em função da mudança do modelo de negócio de cruzeiros marítimos que passou de fretamento para comissionamento, onde no primeiro os pagamentos eram efetuados à companhia operadora no término da temporada de cruzeiros enquanto no segundo os repasses dos valores recebidos ocorrem mensalmente.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$193,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, comparado a um saldo de R\$236,5 milhões em 31 de dezembro de 2010, o que representou um decréscimo de 18,2%, ou R\$43,1 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 12,3% em 31 de dezembro de 2011 em comparação a um percentual de 16,1% em 31 de dezembro de 2010.

Este decréscimo deveu-se fundamentalmente às transferências do passivo não circulante para o passivo circulante de R\$44,0 milhões referente às parcelas das contas a pagar relacionadas à aquisição da Companhia.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$170,3 milhões em 31 de dezembro de 2011 em comparação a um saldo de R\$60,9 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de R\$109,4 milhões. Tal aumento deveu-se principalmente: (i) ao lucro líquido do exercício de 2011 de R\$109,9 milhões; (ii) ao aumento da reserva de pagamentos baseados em ações de R\$11,4 milhões; (iii) ao aumento de capital de R\$4,8 milhões. Tais incrementos foram parcialmente compensados pela aquisição de ações da Companhia (ações em tesouraria), no montante de R\$19,1 milhões.

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

Períodos de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2013 e 30 de setembro de 2012

	Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de	
	2013	2012
Fluxos de caixa consolidado		
	<i>(em milhões de R\$)</i>	
Caixa líquido gerado (aplicado nas) pelas atividades operacionais	(132,8)	39,9
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(49,3)	(28,8)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(44,1)	(52,0)
Efeito do <i>hedge</i> do fluxo de caixa	(0,5)	(1,5)
Redução de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	(226,6)	(42,5)
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	287,0	276,3
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	60,4	233,8

Atividades Operacionais

O caixa líquido aplicado pelas atividades operacionais foi de R\$132,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 comparado ao caixa gerado pelas atividades operacionais de R\$39,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, representando um acréscimo do consumo de caixa de R\$172,7 milhões. Tal acréscimo deveu-se, principalmente, da interrupção da antecipação de recebíveis de cheques e boletos, o que ocasionou uma redução nas entradas de caixa de cerca de R\$ 200,0 milhões.

Atividades de Investimentos

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento foi de R\$49,3 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 comparado a R\$28,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, representando um acréscimo de R\$20,5 milhões. Tal acréscimo deveu-se, principalmente, a investimentos em softwares no valor de R\$ 23,0 milhões e de pagamentos de contratos de exclusividade de longo prazo.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento foi de R\$44,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 comparado a R\$52,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, representando uma redução de R\$7,9 milhões. Tal redução deveu-se, principalmente, à redução dos juros incidentes sobre a dívida, em função da redução do saldo médio em aberto no período.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011***

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

Fluxos de caixa consolidado	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2012	2011
	<i>(em milhões de R\$)</i>	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	141,6	(5,1)
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(60,0)	(20,6)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(67,1)	(94,4)
Efeito do <i>hedge</i> do fluxo de caixa	(3,7)	3,4
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	10,8	(116,6)
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	276,2	392,9
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	287,0	276,2

Atividades Operacionais

O caixa líquido aplicado nas atividades operacionais foi de R\$5,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 comparado ao caixa líquido gerado de R\$141,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, representando uma geração adicional de caixa de R\$146,7 milhões.

Esse aumento deveu-se, principalmente, pela estabilização dos saldos de contas a receber em 2012 quando comparado com o aumento no saldo de contas a receber em 2011, decorrente da migração de vendas de cheques e boletos para cartão de crédito ocorrida em 2011. Tal migração gerou um aumento no saldo de contas a receber em 2011 tendo em vista a redução nas antecipações de recebíveis observada em cheques e boletos no ano de 2011.

Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$20,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$60,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$39,4 milhões.

Esse aumento deveu-se, principalmente, ao aumento no ativo intangível relacionado ao pagamento do direito de exclusividade de longo prazo dos contratos de franquia e aquisições de *softwares* relacionados a projetos estratégicos da Companhia que, juntos, totalizaram um impacto de R\$55,5 milhões no fluxo de caixa das atividades de investimento em 2012.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$94,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 comparado a R\$67,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um menor consumo de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$27,3 milhões. Essa redução pode ser explicada principalmente pela redução no pagamento de juros pagos em 2012 em relação ao ano de 2011 no montante de R\$13,0 milhões, principalmente, em virtude da queda da taxa de referência bancária - CDI - e à redução do saldo médio das contas a pagar com atualização monetária. Adicionalmente, em 2011 houve a aquisição de ações em tesouraria no montante de R\$19,1 milhões que gerou um aumento nas aplicações de caixa nas atividades de financiamento daquele ano.

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

Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

Fluxos de caixa consolidado	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2011	2010
	<i>(em milhões de R\$)</i>	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	(5,1)	90,8
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(20,6)	(4,7)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(94,4)	(7,3)
Efeito do <i>hedge</i> do fluxo de caixa	3,4	-
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	(116,6)	78,7
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	392,9	314,1
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	276,2	392,9

Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais foi de R\$90,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 comparado ao caixa líquido aplicado de R\$5,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma variação de R\$95,9 milhões.

Essa variação deveu-se, principalmente, pela migração de vendas de cheques e boletos para cartão de crédito em 2011, uma vez que os recebíveis gerados pelas vendas através de cartão de crédito não tinham os seus recebimentos antecipados junto a instituições financeiras, enquanto que os recebíveis gerados pelas vendas através de cheques e boletos tinham os seus recebimentos antecipados junto a instituições financeiras. Adicionalmente, houve a mudança no modelo de negócio de cruzeiros marítimos junto ao nosso principal parceiro, que migrou de um contrato de fretamento para um contrato de comissionamento.

Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos foi de R\$4,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$20,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$15,9 milhões.

Esse aumento ocorreu, principalmente, em virtude da reforma das novas instalações da Companhia e pelo aumento do ativo intangível relacionados a aquisição de softwares e licenças de uso de programas de informática.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$7,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 comparado ao caixa líquido aplicado de R\$94,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$87,1 milhões. Esse aumento é devido, principalmente, pelo aumento de capital no montante de R\$68,9 milhões ocorrido em 2010, que parcialmente compensou as aplicações de caixa nas atividades de financiamento do referido ano. Além deste fato, em 2011 houve a aquisição de ações em tesouraria no montante de R\$19,1 milhões que aumentou o consumo de caixa líquido nas atividades de financiamento daquele ano.

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

a. resultados das nossas operações

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os nossos diretores entendem que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012 e no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, nossa receita foi gerada principalmente a partir da prestação de serviços de intermediação de pacotes turísticos.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

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

Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013: Apuramos um lucro líquido de R\$71,8 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as linhas de negócio. Além disso, vale mencionar: (i) pagamento de indenização a franqueados em decorrência da mudança do modelo de vendas on-line; e (ii) gastos com reestruturação da estrutura organizacional; (e) aumento das despesas com depreciação devido a investimento em *softwares* e direito de exclusividade de longo prazo dos contratos de franquias.

Exercício social findo em 2012: Apuramos um lucro líquido de R\$20,1 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as linhas de negócio. Além disso, vale mencionar (i) a provisão para pagamento vinculado ao desempenho da Companhia em favor do FIP GJP, conforme descrito no item 10.1(f) deste Formulário de Referência; e (ii) pagamento de indenizações pelas transações comerciais virtuais realizadas pelas lojas virtuais transferidas à Companhia quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia.

Exercício social findo em 2011: Apuramos um lucro líquido de R\$109,9 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as linhas de negócio e redução das despesas financeiras principalmente em função da renegociação de taxas de cessão de cheques e boletos juntos aos bancos.

Exercício social findo em 2010: Apuramos um lucro líquido de R\$74,9 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as linhas de negócio e a reversão de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

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

Nossos negócios são afetados diretamente pelas condições macroeconômicas do Brasil, uma vez que o consumo de nossos produtos e serviços está diretamente atrelado à renda disponível e crédito da população brasileira, em especial, a classe média. Alterações no crescimento econômico, na taxa de juros, taxa de desemprego e níveis gerais de preços poderão reduzir a disponibilidade de crédito, a renda e o poder de compra de nossos consumidores, impactando a demanda por nossos produtos. Para maiores informações, ver item 4.1 deste Formulário de Referência.

Nesse sentido, a variação dos preços de nossos produtos e serviços pode ser impactada positiva ou negativamente em virtude de mudanças nas taxas/comissões praticadas por nossos principais fornecedores e/ou parceiros. Possuímos relacionamentos estratégicos com as principais redes de hotéis, companhias aéreas e operadoras de cruzeiros marítimos com as quais conseguimos negociar preços atrativos em decorrência de nosso volume. Os Diretores da Companhia entendem que a ausência desses relacionamentos estratégicos pode afetar os nossos preços e, consequentemente, nossa receita de vendas.

c. impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no nosso resultado operacional e financeiro

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

Ademais, apesar de pequenas variações na inflação serem repassadas sem impacto na demanda por nossos produtos e serviços intermediados, acreditamos que um aumento significativo na taxa de inflação pode afetar adversamente nossos negócios na medida em que o poder de consumo e o nível de confiança do consumidor sejam da mesma forma impactados. No mesmo sentido, a taxa de juros da economia brasileira tem uma elevada influência em nossos resultados. Um aumento na taxa de juros pode diminuir a disponibilidade de crédito ao consumidor e, assim, desaquecer o consumo como um todo, afetando a demanda por nossos produtos e serviços e, consequentemente, as nossas receitas de vendas.

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

Por fim, conforme já mencionado no item 4.1 “g” deste Formulário de Referência, os preços do petróleo possuem relevância estratégica para nossos parceiros de transporte aéreo, uma vez que o possível aumento do preço do petróleo como consequência de conflitos geopolíticos e/ou problemas na oferta e demanda podem acarretar em aumentos expressivos das tarifas aéreas, o que nos levariam a repassar o reajuste de preço aos nossos clientes impactando a demanda por produtos e serviços que oferecemos.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs***a. da introdução ou alienação de segmento operacional***

Os Diretores da Companhia informam que não houve nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, tampouco no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 a introdução ou alienação de qualquer segmento operacional da Companhia.

b. da constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Os Diretores informam que não houve, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, tampouco no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, quaisquer constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

c. dos eventos ou operações não usuais

Os Diretores informam que não houve, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, tampouco no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia ou suas atividades que tenham causado ou se espera que venham causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

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

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis por nós adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 e de 2012.

b. *efeitos significativos das alterações em práticas contábeis*

Não houve efeitos significativos como resultado das alterações em práticas contábeis nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 e de 2012.

c. *ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor*

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 contém um parágrafo de ênfase, no sentido de que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras individuais, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em subsidiária pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os Diretores da Companhia esclarecem que as políticas contábeis consideradas críticas praticadas pela Companhia encontram-se descritas abaixo.

Na aplicação das políticas contábeis da Companhia, adotamos premissas e variáveis provenientes de experiências prévias e diversos outros fatores e subjetivos que julgamos serem razoáveis e relevantes. Em decorrência disso, a elaboração das nossas demonstrações financeiras e informações 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, provisões para demandas judiciais e administrativas. Os resultados reais desses valores contábeis podem diferir dessas estimativas, portanto, para melhor adequarmos a nossa realidade ao disposto acima, revisamos nossas premissas continuamente e os possíveis efeitos decorrentes destas revisões são reconhecidos no exercício ou período em que as estimativas são revistas.

De modo a proporcionar um entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive quanto a variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, sumariamos 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 correspondentes premissas.

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, podem exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. Efetuamos a constituição de provisões, com base em estimativas cabíveis, para prováveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

Adicionalmente, um julgamento significativo de nossos Diretores é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e o nível

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

de lucros tributáveis futuros.

Valor justo de instrumentos financeiros

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

Provisões para demandas judiciais e administrativas

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

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs***a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las***

Nossa administração, após avaliar a eficácia de nossos controles de procedimentos de elaboração e divulgação dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, concluiu que, naquela data, 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, resumidas e relatadas dentro dos prazos especificados nas normas e formulários da CVM

b. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Nossos auditores independentes não realizaram suas auditorias com o objetivo de opinar sobre os controles internos, mas apenas para opinar sobre as nossas demonstrações financeiras, individuais e consolidadas. No entanto, no contexto de suas auditorias sobre nossas demonstrações financeiras, nossos auditores podem identificar pontos de melhoria de nossos controles internos, que quando identificados nos são comunicados.

Na avaliação da Administração da Companhia nenhum dos pontos identificados pelos auditores independentes se configura como uma deficiência significativa do sistema contábil e de controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a. como os recursos resultante da oferta foram utilizados**

Não aplicável, pois a Companhia não realizou ofertas públicas de distribuição até a data deste Formulário de Referência.

b. se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição

Não aplicável, pois a Companhia não realizou ofertas públicas de distribuição até a data deste Formulário de Referência.

c. caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável, pois a Companhia não realizou ofertas públicas de distribuição até a data deste Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos;

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

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

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

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

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

(iv) contratos de construção não terminados

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

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

- 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***

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

- b. *natureza e o propósito da operação***

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

- c. *Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação***

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