

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	31
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	33
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	34
10.5 - Políticas contábeis críticas	35
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	37
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	38
10.8 - Plano de Negócios	39
10.9 - Outros fatores com influência relevante	40

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

a. *riscos cambiais*

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. O risco cambial pode 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 31 de dezembro de 2013	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
(em milhares de R\$)	Risco				
Operações:	Queda do USD				
Conta corrente em moeda estrangeira – USD		26.999	27.283	20.462	13.642
	Queda do EUR				
Conta corrente em moeda estrangeira – EUR		14.283	14.072	10.554	7.036
	Queda da GBP				
Conta corrente em moeda estrangeira - GBP		134	130	97	65
	Queda do CAD				
Conta corrente em moeda estrangeira – CAD		96	108	81	54

		2012			
		Projeções de mercado			
		Saldo em 31 de dezembro de 2012	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
(em milhares de R\$)	Risco				
Operações:	Queda do USD				
Conta corrente em moeda estrangeira – USD		53.216	53.748	40.311	26.874
	Queda do EUR				
Conta corrente em moeda estrangeira – EUR		26.653	25.941	19.456	12.970
	Queda da GBP				
Conta corrente em moeda estrangeira - GBP		105	104	78	52
	Queda do CAD				
Conta corrente em moeda estrangeira – CAD		275	276	207	138

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

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

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

cenário 1.

b. risco de taxa de juros

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 31 de dezembro de 2013, o valor do endividamento bruto consolidado da Companhia era de R\$244,1 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\$)	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Equivalentes de caixa	3.101	205.090	192.029
Caixa e conta corrente em moeda nacional	47	1.661	6.452
Caixa e conta corrente em moeda estrangeira	41.512	80.249	77.766
Contas a receber de clientes	1.249.712	788.407	755.545
Adiantamento de fornecedores	283.297	181.839	194.751
Total Risco de Crédito	1.577.669	1.257.246	1.226.543

d. risco de liquidez

Risco de liquidez, no contexto das operações da Companhia e de sua controlada, pode ser definido pela possibilidade de não cumprir com as obrigações associadas aos passivos financeiros que são liquidados com pagamentos à vista, tais como o saldo de empréstimos e financiamentos, fornecedores, contas a pagar – partes relacionadas e outras contas a pagar.

A gestão prudente do risco de liquidez envolve diversificação nos recebíveis da Companhia e manutenção de linhas de crédito pré aprovadas com as Instituições Financeiras. Aproximadamente 50% dos nossos recebíveis são Cartões de Crédito que possuem liquidez imediata.

Em 31 de dezembro 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\$598.846 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 1,18 em 31 de dezembro 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, ambas realizadas por instituições de primeira linha, sendo que o risco de crédito é transferido integralmente a essas partes. As vendas diretas para clientes individuais por meio de cheques pré-datados e boletos são restritas e representaram aproximadamente 3,7% das vendas no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, e 3,9% das vendas no exercício social findo em 31 de dezembro de 2012.

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

Risco de taxas de juros

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

Risco de câmbio

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

Risco de liquidez

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

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.

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

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

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

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.

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

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

Cabe ao Vice Presidente Administrativo e Financeiro e ao 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 2013, 2012 e 2011.

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 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 exercício social encerrado em 2013, embarcamos 3,1 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$641,2 milhões, um EBITDA de R\$289,9 milhões, uma margem EBITDA de 45,2%, um EBITDA Ajustado de R\$329,2 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 51,3%.

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 1,12 em 31 de dezembro de 2011, 1,14 em 31 de dezembro de 2012 e 1,18 em 31 de dezembro de 2013.

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

Em 31 de dezembro de 2013, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$316,3 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$199,5 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. As tabelas abaixo apresentam nossa estrutura de capital para os períodos indicados:

(em R\$ milhões)

	Em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011

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

Empréstimos e financiamentos	0,1	0,2	1,3
Contas a pagar ao FIP GJP	244,1	283,0	233,0
Caixa e equivalentes de caixa	(44,7)	(287,0)	(276,2)
Endividamento líquido	199,5	(3,8) ⁽¹⁾	(41,9) ⁽¹⁾
Patrimônio líquido	316,3	210,6	170,3
Patrimônio líquido e endividamento líquido	515,8	206,8	128,4

⁽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 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 31 de dezembro de 2013, 84,7% era capital de terceiros e 15,3% 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 exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, foi de R\$329,2 milhões e o nosso resultado (despesa) financeiro, no mesmo período, foi de R\$90,9 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,62 vezes o nosso resultado (despesa) financeiro no exercício social. Nossa dívida líquida, composta por nosso caixa e equivalentes de caixa menos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes e contas a pagar ao FIP GJP, em 31 de dezembro de 2013 era de R\$199,5 milhões, ou seja, 0,61 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

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. 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.

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

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. 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.

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

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

Os Diretores da Companhia informam que a principal fonte de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes foi, até o presente momento, a geração de caixa operacional das nossas próprias atividades, bem como a antecipação do fluxo de recebíveis de cartão de crédito e/ou boletos bancários e cheques, quando necessário.

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 e de cheques e boletos, mediante taxa de desconto aplicada pelas instituições financeiras.

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 36 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 quirográfica. 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)

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

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 31 de dezembro de 2013, possuíamos contratos de empréstimos e financiamentos que somavam R\$0,083 milhão, sendo que R\$0,015 milhão representavam empréstimos de curto prazo e R\$0,068 milhão correspondiam a empréstimos e financiamentos de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2012, 2011, nosso endividamento bancário foi de R\$0,2 milhão e R\$1,3 milhão. Nosso endividamento bruto corresponde basicamente a arrendamentos realizados para aquisições de equipamentos de informática.

Obrigações Contratuais

A tabela abaixo apresenta as obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2013, representadas por empréstimos e financiamentos, instrumentos financeiros, contas a pagar ao FIP GJP e arrendamentos operacionais:

Obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2013					
	Até um	De um a três	De três a	Mais de cinco	
	ano	anos	cinco anos	anos	Total
	(em R\$ milhares)				
Empréstimos e financiamentos	83	-	-	-	83
Instrumentos derivativos	-	-	-	-	-
Contas a pagar ao FIP GJP	144.345	99.761	-	-	244.106
Arrendamentos operacionais ⁽¹⁾	118	475	148	16	757
Total	144.546	100.236	148	16	244.946

⁽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 saldo do contas a pagar ao FIP GJP é amortizado da seguinte forma: (i) o valor 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 vencida 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 vencida 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 31 de dezembro de 2013 dessa obrigação era de R\$144,3 milhões.

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

Em decorrência da realização da Oferta Pública Inicial da Companhia, a Companhia está obrigada a pagar ao FIP GJP em 1º de janeiro de 2015, uma quantia limitada a até R\$75,0 milhões, a qual deverá ser atualizada pelo IGP-M a partir de dezembro de 2009 até a data do efetivo pagamento, calculado de acordo com o parâmetro de desempenho descrito abaixo:

Obrigação a pagar (R\$mil)		
Evento de liquidez	R\$75.000	R\$50.000 até 75.000 (proporcional)
Após 2014	Média do EBITDA acima de R\$250.000	Média do EBITDA entre R\$239.000 a R\$250.000
Em 2014	Média do EBITDA acima de R\$240.000	Média do EBITDA entre R\$225.000 a R\$240.000
Em 2013	Média do EBITDA acima de R\$220.000	Média do EBITDA entre R\$211.000 a R\$220.000
Em 2012	Média do EBITDA acima de R\$195.000	Média do EBITDA entre R\$193.000 a R\$195.000
Em 2011	Média do EBITDA acima de R\$175.000	Média do EBITDA entre R\$170.000 a R\$175.000

Com base nos resultados apurados pela Companhia nos exercícios de 2010 a 2013, e na ocorrência do IPO Qualificado, a Administração da Companhia confirmou a necessidade da provisão para pagamento da obrigação ao Fundo GJP no valor de R\$75,0 milhões reconhecida em 31 de dezembro de 2012, que incluiu, conforme determinado no contrato, o montante de R\$24,8 milhões referente a juros entre o período de dezembro de 2010 e dezembro de 2013.

Os juros sobre o earn out em 2013 totalizaram R\$5,1 milhões e o saldo em 31 de dezembro de 2013 era de R\$99,8 milhões e de R\$94,5 milhões, em 31 de dezembro de 2012.

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.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro 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 exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 foram preparadas considerando a aplicação integral dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPCs").

Adicionalmente, as demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 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

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

dezembro de 2013, 2012 e 2011, 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 2013.

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 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 0,65% e 3,00%, respectivamente. Adicionalmente, nossa receita de vendas está sujeita ao desconto de eventuais reembolsos aos nossos passageiros, em decorrência de falhas na execução dos serviços dos nossos parceiros.

As intermediações dos pacotes turísticos são realizadas pela CVC Serviços (agências próprias) ou pelas agências de turismo autorizadas a intermediar 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

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

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 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\$0,2 milhão no período de 12 meses, enquanto a contribuição social é computada pela alíquota de 9% sobre o lucro tributável, reconhecidos pelo regime de competência.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças temporárias decorrentes de diferenças entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis nas demonstrações financeiras. O imposto de renda e contribuição social diferidos são determinados, usando alíquotas de imposto (e leis fiscais) 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

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

Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Demonstrações de Resultado	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				2012/2013
	2012	RL%	2013	RL%	Var (%)
Consolidadas					
(em milhares de R\$, exceto percentual)					
Receita bruta de vendas	663.364	106,4%	682.491	106,4%	2,9%
Impostos sobre vendas	(40.003)	-6,4%	(41.302)	-6,4%	3,2%
Receita líquida de vendas	623.361	100,0%	641.189	100,0%	2,8%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(127.038)	-20,4%	(134.922)	-21,0%	-5,8%
Despesas gerais e administrativas	(237.828)	-38,2%	(204.762)	-31,9%	-13,9%
Depreciação e amortização	(11.467)	-1,8%	(24.270)	-3,8%	111,7%
Outras despesas operacionais líquidas	(86.285)	-13,8%	(11.689)	-1,8%	-86,5%
Lucro antes do resultado financeiro	160.743	46,6%	265.546	41,4%	65,2%
Despesas financeiras	(133.811)	-21,5%	(98.946)	-15,4%	-26,1%
Receitas financeiras	15.496	2,5%	8.055	1,3%	-48,0%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	42.428	6,8%	174.655	27,2%	311,7%
Imposto de renda e contribuição social	(22.316)	-3,6%	(62.973)	-9,8%	182,2%
Lucro líquido do exercício	20.112	3,2%	111.682	17,4%	455,3%

Receita bruta de vendas

A nossa receita bruta de vendas aumentou 2,9% ou R\$19,1 milhões, passando de R\$663,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$682,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. O aumento da nossa receita bruta de vendas, a qual é registrada com base nos embarques, foi decorrente, principalmente, do aumento de 5,5% das reservas embarcadas no exercício de 2013. A receita bruta como percentual das reservas embarcadas foi de 16,8% em 2013, 0,4 pontos percentuais inferior a de 2012, devido principalmente a descontos mais elevados realizados no 1T13, retomando aos patamares normais a partir do 2T13.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de

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

Linhas de negócios	2012/2013				
	2012	%	2013	%	Var (%)
(em milhões de R\$, exceto percentual)					
Doméstico	422,4	63,7%	442,9	64,9%	4,9%
Internacional	216,9	32,7%	217,2	31,8%	0,1%
Cruzeiros marítimos	19,2	2,9%	17,9	2,6%	-6,8%
Outros	4,9	0,7%	4,5	0,7%	-8,2%
Receita bruta de vendas	663,4	100,0%	682,5	100,0%	2,9%

Doméstico. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$20,5 milhões, passando de R\$422,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$442,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Internacional. Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$0,3 milhões, passando de R\$216,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$217,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Cruzeiros marítimos. Nossa receita bruta de vendas diminuiu R\$1,3 milhão, passando de R\$19,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$17,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Impostos e deduções da receita de vendas

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 3,2% ou R\$1,3 milhão, passando de R\$40,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$41,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Receita líquida de vendas

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 2,9% ou R\$17,8 milhões, passando de R\$623,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$641,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Despesas de vendas

Nossas despesas de vendas aumentaram 6,2% ou R\$7,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$127,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$134,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Tal variação deveu-se principalmente ao aumento de 13,5% das vendas no período, o que gerou uma necessidade de aumento nos gastos com publicidade e propaganda em relação ao ano anterior, bem como com taxas pagas às administradoras de cartão de crédito.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 representaram 21,0%, um aumento de 0,6 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Despesas gerais e administrativas

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

Nossas despesas gerais e administrativas diminuíram 13,9% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$237,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$204,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Tal variação deveu-se, principalmente à: (i) redução das despesas relacionadas a serviços de consultoria em projetos estratégicos no montante de R\$13,0 milhões; (ii) redução de pagamento de 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\$22,5 milhões (R\$30,4 milhões em 31 de dezembro de 2012 e R\$7,9 milhões em 31 de dezembro de 2013); e (iii) redução de despesas com pagamentos baseado em ações no montante de R\$8,6 milhões, em virtude das reversões das despesas acumuladas relacionadas aos executivos que deixaram a Companhia no exercício de 2013.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 representaram 31,9% da receita líquida de vendas, diminuição de 6,3 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 111,3% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$11,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$24,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Tal variação deveu-se à adição de ativo intangível amortizável no valor de R\$42,0 milhões e de ativo imobilizado no valor de R\$1,0 milhão e, totalizando o montante de R\$43,0 milhões em 2013. Nesse período, as adições do ativo intangível foram principalmente representadas por: (i) direito de exclusividade de longo prazo dos contratos de franquia que totalizaram R\$7,9 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\$34,1 milhões.

Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas diminuíram 86,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$86,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$11,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. 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 no ano de 2012.

Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 65,2%, ou R\$104,7 milhões, passando de R\$160,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$265,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras diminuíram 26,1% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando de R\$133,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$98,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de

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

2013. Tal variação deveu-se à mudança do método de recebimento da modalidade de financiamento através de cheques e boletos, por meio do qual, 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 48,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando de R\$15,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$8,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, tal variação 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 aumentou 310,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando de R\$42,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$174,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Imposto de renda e contribuição social

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 181,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando de R\$22,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$63,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Tal variação se deve principalmente devido ao aumento da receita da Companhia no período.

Lucro líquido do exercício

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido aumentou 455,3% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando de R\$20,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$111,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 representou 17,4%, um aumento de 14,2 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e de 2012 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\$2,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e no montante de R\$17,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- Provisão para pagamento vinculado ao desempenho da Companhia (earn-out), conforme descrito no item 10.1(f) no montante de R\$5,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e no montante de R\$94,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;

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

- 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 exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e de R\$30,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- Despesas relacionadas à amortização dos contratos de exclusividade de longo prazo assinados quando da implementação do novo modelo de franquia da Companhia no montante de R\$8,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e de R\$1,3 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- Despesas relacionadas à rescisão do contrato de trabalho de funcionários decorrente de redução de quadro permanente de colaboradores, baixa do sistema de CRM descontinuado e multas de cancelamento de contratos de aluguel de dois escritórios utilizados pela Companhia, no montante de R\$8,0 milhões;
- Despesas relacionadas ao bônus de retenção, bônus de contratação e indenizações por não competição, incluindo encargos, no montante de R\$5,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e no montante de R\$5,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- 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\$1,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e R\$3,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima; e
- Despesas com pagamentos baseados em ações no montante de R\$14,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e no montante de R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro 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	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2011		2012		2011/2012
	Consolidadas	RL%	Consolidadas	RL%	Var (%)
(em milhões de R\$, exceto percentual)					
Receita bruta de vendas	635,1	106,6%	663,4	106,4%	4,4%
Impostos sobre vendas	(39,1)	-6,6%	(40,0)	-6,4%	2,4%

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

Receita líquida de vendas	596,1	100,0%	623,4	100,0%	4,6%
Despesas operacionais					
Despesas de vendas	(123,0)	-20,6%	(127,0)	-20,4%	3,3%
Despesas gerais e administrativas	(183,8)	-30,8%	(237,8)	-38,2%	29,4%
Depreciação e amortização	(3,7)	-0,6%	(11,5)	-1,8%	210,81%
Outras despesas operacionais líquidas	(7,9)	-1,3%	(86,3)	-13,8%	992,4%
Lucro antes do resultado financeiro	277,6	46,6%	160,7	25,8%	-42,1%
Despesas financeiras	(127,2)	-21,3%	(133,8)	-21,5%	5,2%
Receitas financeiras	20,7	3,5%	15,5	2,5%	-25,0%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	171,1	28,7%	42,4	6,8%	-75,2%
Imposto de renda e contribuição social	(61,2)	-10,3%	(22,3)	-3,6%	-63,5%
Lucro líquido do exercício	109,9	18,4%	20,1	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.

Linhas de negócios	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				2011/2012
	2011	%	2012	%	Var (%)
(em milhões de R\$, exceto percentual)					
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	1,7%	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.

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

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

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

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

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.

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

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

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:

Alterar conforme nova classificação de lucro líquido ajustado

- 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 vinculado ao desempenho da Companhia (earn-out), conforme descrito no item 10.1(f), no montante de R\$94,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- Despesas relacionadas a indenizações pelas transações comerciais 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 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\$1,3 milhão 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;

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

- 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; 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.

Principais alterações nas contas patrimoniais**Balanco patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2013 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2012**

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2012		2013		2013/2012
		AV%		AV%	Var (%)
(em milhões de R\$)					
Ativo					
Ativo Circulante	1.373,9	79,9%	1.740,3	84,1%	26,7%
Caixa e equivalentes de caixa	287,0	16,7%	44,7	2,2%	-84,4%
Instrumentos derivativos	-	-	0,5	-	-
Contas a receber	788,4	45,8%	1.249,7	60,4%	58,5%
Adiantamentos a fornecedores	181,8	10,6%	283,3	13,7%	55,8%
Despesas pagas antecipadamente	102,4	6,0%	142,7	6,9%	39,4%
Outras contas a receber	14,3	0,8%	19,3	0,9%	35,0%
Não circulante	346,1	20,1%	329,1	15,9	-4,9%
Contas a receber – partes relacionadas	2,1	0,1%	5,5	0,3%	161,9%
Impostos diferidos	212,1	12,3%	177,0	8,6%	-16,6%
Ativo Imobilizado	15,5	0,9%	12,3	0,6%	-20,7%
Ativo Intangível	114,0	6,6%	131,6	6,4%	15,4%
Outras contas a receber	2,4	0,1%	2,8	0,1%	16,7%
Total do ativo	1.720,0	100,0%	2.069,4	100,0	20,3%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.259,9	73,2%	1.639,5	62,8%	30,1%
Empréstimos e financiamentos	0,1	-	0,1	-	-39,9%

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

Em 31 de dezembro de					
Balanco Patrimonial Consolidado	2012	AV%	2013	AV%	2013/2012
					Var (%)
Instrumentos derivativos	0,2	-	-	-	-
Fornecedores	270,5	15,7%	309,6	15,0%	14,5%
Contas a pagar – partes relacionadas	54,5	3,2%	151,4	7,3%	177,7%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	797,2	46,3%	1.082,3	52,3%	35,8%
Salários e encargos sociais	26,2	1,5%	24,0	1,2%	-8,3%
Impostos e contribuições a pagar	8,0	0,5%	19,3	0,9%	141,3%
Dividendos a pagar	-	-	14,8	-	-
Contas a pagar terceiros e outras	103,1	6,0%	38,0	1,8%	-63,2%
Não circulante	249,5	14,5%	113,6	5,5%	-54,5%
Empréstimos e financiamentos	0,1	-	-	-	-
Contas a pagar – partes relacionadas	238,5	13,9%	99,8	4,8%	-58,2%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	10,9	0,6%	13,9	0,7%	27,4%
Patrimônio líquido	210,6	12,3%	316,3	12,1%	50,2%
Capital social	56,3	3,3%	82,7	3,2%	47,1%
Reservas de Capital	221,9	12,9%	192,0	7,4%	-13,5%
Reservas de Lucros	-	-	40,5	1,6%	-
Ações em tesouraria	-17,7	-1,0%	-	-	-
Prejuízos acumulados	-49,6	-2,9%	-	-	-
Outros resultados abrangentes	-0,3	-0,02%	1,0	0,04%	244,4%
Total do passivo e patrimônio líquido	1.720,0	100,0%	2.609,4	100,0%	51,7%

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$1.740,3 milhões em 31 de dezembro 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 26,7%, ou R\$366,4 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 84,1% em 31 de dezembro de 2013, e 79,9% em 31 de dezembro de 2012. O acréscimo ocorreu principalmente em virtude do aumento no saldo de contas a receber de R\$461,3 milhões, que representou um aumento de 58,5%, relacionada com o fim da antecipação dos recebíveis de cheques/boletos. Atualmente, antecipamos recebíveis de cartão de crédito a taxas e prazos reduzidos em comparação com a modalidade anterior, e apenas quando necessário.

Ativo Não Circulante

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

O ativo não circulante era de R\$329,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 e de R\$346,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando uma diminuição de 4,9%, ou R\$17,0 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 15,9% em 31 de dezembro de 2013 em comparação a um percentual de 20,1% 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\$35,2 milhões, o qual foi parcialmente compensado pelo aumento do saldo de intangíveis de R\$18,2 milhões.

Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$1.639,5 milhões em 31 de dezembro de 2013 em comparação a um saldo de R\$1.259,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 30,1%, ou R\$379,6 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante passou para 79,2% em 31 de dezembro 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\$285,1 milhões, decorrente do aumento das vendas, bem como aumento de R\$100,0 milhões referente à reclassificação da dívida com parte relacionada do longo para o curto prazo.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$113,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, comparado a um saldo de R\$249,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, o que representou uma diminuição de 54,5%, ou R\$135,9 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 5,5% em 31 de dezembro de 2013 em comparação a um percentual de 14,5% em 31 de dezembro de 2012.

Tal diminuição deveu-se fundamentalmente à diminuição no saldo de contas a pagar partes relacionadas em R\$100,0 milhões, relacionada a apropriação para o passivo circulante.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$316,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 em comparação a um saldo de R\$210,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de R\$105,7 milhões ou 50,2%. Tal aumento foi decorrente principalmente do lucro líquido gerado no exercício de 2013 no valor de R\$111,7 milhões.

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

Balanço Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2011	AV%	2012	AV%	2012/2011 Var (%)
(em milhões de R\$)					
Ativo					
Ativo Circulante	1.339,6	85,4%	1.373,9	79,9%	2,6%
Caixa e equivalentes de caixa	276,2	17,6%	287,0	16,7%	3,9%

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

Balança Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2011		2012		2012/2011
		AV%		AV%	Var (%)
Instrumentos derivativos	0,3	-	-	-	(100,0)%
Contas a receber	755,5	48,2%	788,4	45,8%	4,3%
Adiantamentos a fornecedores	194,8	12,4%	181,8	10,6%	(6,6)%
Despesas pagas antecipadamente	103,7	6,6%	98,8	5,7%	(4,7)%
Outras contas a receber	9,1	0,6%	17,9	1,0%	96,4%
Não circulante	229,0	14,6%	346,1	20,1%	51,2%
Contas a receber – partes relacionadas	3,2	0,2%	2,1	0,1%	(33,4)%
Impostos diferidos	196,4	12,5%	212,1	12,3%	8,0%
Ativo Imobilizado	15,6	1,0%	15,5	0,9%	(0,7)%
Ativo Intangível	13,4	0,9%	114,0	6,6%	749,1%
Outras contas a receber	0,3	0,0%	2,4	0,1%	623,5%
Total do ativo	1568,6	100,0%	1.720,0	100,0%	9,7%
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante	1.204,9	76,8%	1.259,9	73,2%	4,6%
Empréstimos e financiamentos	1,2	0,1%	0,1	0,0%	(88,1)%
Instrumentos derivativos	-	0,0%	0,2	0,0%	n/a
Fornecedores	262,0	16,7%	270,5	15,7%	3,3%
Contas a pagar – partes relacionadas	49,6	3,2%	54,5	3,2%	9,9%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	833,6	53,1%	797,2	46,3%	(4,4)%
Salários e encargos sociais	23,2	1,5%	26,2	1,5%	13,2%
Impostos e contribuições a pagar	24,4	1,6%	8,0	0,5%	(67,0)%
Contas a pagar terceiros e outras	11,0	0,7%	103,1	6,0%	833,8%
Não circulante	193,4	12,3%	249,5	14,5%	29,0%
Empréstimos e financiamentos	0,2	-	0,1	-	(57,3)%
Contas a pagar – partes relacionadas	188,0	12,0%	238,5	13,9%	26,9%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	5,2	0,3%	10,9	0,6%	108,9%
Patrimônio líquido	170,3	10,9%	210,6	12,3%	23,7%
Capital social	29,8	1,9%	56,3	3,3%	88,9%
Reserva de pagamentos baseados em	13,7	0,9%	36,6	2,1%	166,6%

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

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2011		2012		2012/2011
		AV%		AV%	Var (%)
ações					
Reserva de ágio	211,8	13,5%	185,3	10,8%	(12,5)%
Ações em tesouraria	(17,7)	(1,1%)	(17,7)	(1,0%)	n/a
Prejuízos acumulados	(69,7)	(4,4%)	(49,6)	(2,9)%	(28,9)%
Outros resultados abrangentes	2,4	0,2%	(0,3)	(0,02)%	(112,5)%
Total do passivo e patrimônio líquido	1.568,6	100,0%	1.720,0	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.

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

Fluxos de Caixa**Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

	Exercício social findo em	
	31 de dezembro de	
	2013	2012
Fluxos de caixa consolidado		
	(em milhões de R\$)	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	(96,4)	141,6
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(80,2)	(60,0)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(67,7)	(67,1)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	2,0	(3,7)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	(242,3)	10,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	287,0	276,2
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	44,7	287,0

Atividades Operacionais

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

O caixa líquido aplicado nas atividades operacionais foi de R\$141,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 comparado ao caixa líquido aplicado de R\$96,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, representando uma aplicação adicional de caixa de R\$238,0 milhões.

Tal acréscimo deveu-se, principalmente, à interrupção da antecipação de recebíveis de cheques e boletos, o que ocasionou uma redução nas entradas de caixa de cerca de R\$306,0 milhões.

Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$60,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$80,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$20,2 milhões.

Tal acréscimo deveu-se, principalmente, a investimentos em softwares no valor de R\$34,1 milhões e de pagamentos de contratos de exclusividade de longo prazo no valor de R\$45,1 milhões.

Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$67,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 comparado a R\$67,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um menor consumo de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$0,6 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.

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.

	Exercício social findo em	
	31 de dezembro de	
	2012	2011
Fluxos de caixa consolidado		
	(em milhões de R\$)	
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 hedge 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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**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 / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

a. resultados das nossas operações

a. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os nossos diretores entendem que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 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:

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

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, da classe média. Alterações no crescimento econômico, na taxa de juros, taxa de desemprego e níveis gerais de preços poderão reduzir a disponibilidade de crédito, a renda e o poder de compra de nossos consumidores, impactando a demanda por nossos produtos.

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

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

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 2013, 2012 e 2011, 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 2013, 2012 e 2011, 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 2013, 2012 e 2011, 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 2013, 2012 e 2011.

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 2013, 2012 e 2011.

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 2013, 2012 e 2011 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, resumizamos as principais políticas contábeis críticas envolvendo esses julgamentos da administração, incluindo as premissas e as variáveis nas quais se baseiam essas políticas:

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido com investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Transações com pagamentos baseados em ações

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 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 2013, 2012 e 2011, 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**

A oferta pública inicial de ações da Companhia foi em sua totalidade secundária, não havendo, portanto, ingresso de recursos para a Companhia.

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 primária até a presente data.

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

Não aplicável, pois a Companhia não realizou ofertas públicas de distribuição primária até a presente data.

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.