

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	51
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	57
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	58
10.5 - Políticas contábeis críticas	59
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	67
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	68
10.8 - Plano de Negócios	69
10.9 - Outros fatores com influência relevante	71

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

Atuamos no mercado brasileiro e, portanto, estamos sujeitos às condições econômicas e riscos relacionados ao Brasil. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e a política brasileira, poderão causar um efeito adverso relevante nas nossas atividades.

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência e a conjuntura política e econômica do Brasil poderão prejudicar nosso negócio e o preço de negociação das ADSs e de nossas ações preferenciais.

O Governo Federal frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente implanta mudanças significativas na política e regulamentação econômica. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e dar efeito a outras políticas e regulamentos incluem, dentre outras medidas, aumentos das taxas de juros, mudanças de políticas fiscais, controle sobre preços, desvalorizações da moeda e limites às importações. A Companhia e o preço de negociação de nossas ações poderão ser adversamente afetados por mudanças na política ou regulamentos a nível federal, estadual ou municipal que envolvam ou afetem fatores tais como:

- taxas de juros;
- variações cambiais;
- inflação;
- liquidez do mercado de crédito e de capitais;
- políticas fiscais;
- políticas trabalhistas;
- taxas de câmbio e controles sobre o câmbio e restrições sobre remessas ao exterior, como aquelas que foram brevemente impostas em 1989 e no início de 1990; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos no Brasil ou que afetem o Brasil.

Incertezas sobre se o governo brasileiro implementará mudanças na política ou regulamentação que afetam esses ou outros fatores gera instabilidade na economia nacional, aumentando a volatilidade dos mercados de títulos e valores mobiliários, o que pode ter um efeito adverso sobre a Companhia. A recente instabilidade política e econômica gerou mudanças legislativas e regulatórias que resultaram em maior incerteza sobre a economia, a percepção negativa sobre a economia brasileira e suas perspectivas e a acentuada volatilidade dos mercados de títulos e valores mobiliários, o que poderá afetar adversamente a Companhia e suas ações.

Crises políticas no Brasil no passado afetaram o desenvolvimento da economia nacional e a confiança dos investidores estrangeiros, assim como do público em geral. Os recentes movimentos populares no Brasil provocou grandes protestos em meados de 2013, o que exemplifica a crescente insatisfação da população com a corrupção e certas medidas políticas.

A instabilidade da taxa de câmbio poderá afetar significativa e adversamente a Companhia e o preço de mercado das ADSs e de nossas ações preferenciais.

Por exemplo: o real atingiu R\$ 1,67 por US\$1,00 em agosto de 2008. Após o início da crise que atingiu os mercados financeiros globais, o real desvalorizou 31,9% em relação ao dólar norte-americano, alcançando a taxa de R\$ 2,34 por US\$ 1,00 no final de 2008. Em 2010, o real valorizou-se em relação ao dólar norte-americano chegando a R\$ 1,661 por US\$ 1,00 no final de 2010. Em 2011, o real desvalorizou-se em relação ao dólar norte-americano, alcançando R\$ 1,867 por US\$ 1,00 no final de 2011. Em 2012 e 2013, o real desvalorizou-se em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$ 2,343 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2013. Em 2014, também houve desvalorização do real frente ao dólar americano, atingindo R\$2,656 por US\$1,00. Não podemos assegurar que o real não vá se desvalorizar ou valorizar em relação ao dólar norte-americano.

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

A desvalorização do real em relação ao dólar norte-americano poderia criar pressões inflacionárias no Brasil e causar o aumento das taxas de juros, o que por sua vez poderia afetar negativamente o crescimento da economia brasileira de modo geral, além de restringir o acesso aos mercados financeiros internacionais e determinar intervenções governamentais, inclusive por meio de políticas recessivas. Além disso, a desvalorização do real em relação ao dólar norte-americano poderia, no contexto de uma desaceleração da atividade econômica, levar à redução do consumo, a pressões deflacionárias e a um menor crescimento da economia de modo geral. Por outro lado, a valorização do real em relação ao dólar norte-americano e a outras moedas estrangeiras poderia resultar na piora da balança comercial brasileira, bem como refrear o crescimento baseado nas exportações. Dependendo das circunstâncias, a desvalorização ou a valorização do real poderiam ter um efeito substancial e negativo sobre a Companhia.

Substancialmente, a totalidade de nossa receita de transporte de passageiros e receita de transporte de carga e investimentos temporários é denominada em reais, e uma parte significativa de nossas despesas operacionais, tais como combustível, serviços de manutenção de aeronaves e turbinas, pagamentos de arrendamento mercantil de aeronaves, e seguros de aeronaves, é denominada em dólares norte-americanos ou atrelada a essa moeda. No exercício fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2014, 55% de nossas despesas operacionais eram denominadas em dólares norte-americanos ou atreladas a essa moeda. Ademais, o preço de compra de aeronaves Boeing 737 é denominado em dólares norte-americanos. Ao final de 2014, R\$ 4.670,0 milhões ou 74,9% de nosso endividamento era denominado em dólares norte-americanos e tínhamos um total de R\$ 4.794,8 milhões em obrigações de pagamento futuro de arrendamento operacional denominadas em dólares norte-americanos. Também somos obrigados a manter depósitos denominados em dólares norte-americanos e depósitos de reserva de manutenção, nos termos de alguns de nossos contratos de arrendamento operacional de aeronave. Poderemos incorrer em obrigações adicionais de pagamento substanciais denominadas em dólares norte-americanos em operações de arrendamento operacional ou financeiras, e dívidas denominadas em dólares norte-americanos e estarmos sujeitos a aumentos nos custos com combustível atrelados ao dólar norte-americano. Embora no passado em geral ajustássemos nossas tarifas em resposta à desvalorização do real e aumentos do preço dos combustíveis (que são cobrados em dólares norte-americanos), e para mitigar o efeito de desvalorizações do real, e firmássemos contratos de hedge com a finalidade de nos proteger contra os efeitos de curto prazo desses acontecimentos, não podemos garantir que conseguiremos dar continuidade a essas ações. Além disso, não há alternativa de hedge economicamente viável para a desvalorização do real no médio e longo prazos.

A desvalorização do real também reduz o valor de distribuições e dividendos em dólares norte-americanos com relação às ADSs e o contravalor em dólares norte-americanos do preço de mercado de nossas ações preferenciais e, conseqüentemente, das ADSs.

Novas regulamentações e existentes, bem como ações do governo com relação ao repatriamento de fundos, assim como a desvalorização cambial nos países estrangeiros onde operamos pode afetar adversamente a Companhia.

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

Mudanças em regulamentações referentes ao repatriamento de fundos, bem como a excessiva desvalorização cambial poderiam limitar nossa capacidade de transferir apropriadamente e de forma economicamente viável o caixa mantido em países estrangeiros nos quais mantemos operações.

Por exemplo, em 2013, o governo venezuelano anunciou novos níveis das taxas de câmbio aplicáveis a certos setores, inclusive o setor aéreo. A taxa de câmbio para companhias aéreas estrangeiras deixou de ser a taxa de câmbio CADIVI, que era VEF 6,30 por US\$ 1,00 em 13 de fevereiro de 2013, e atualmente é definida em leilões semanais conhecidos como SICAD, VEF 10,70 por US\$ 1,00 em 31 de março de 2014. Embora o governo venezuelano tenha garantido ao público em geral que as referidas taxas de câmbio não se aplicarão ao caixa mantido na Venezuela antes da resolução que estabelece os novos níveis das taxas de câmbio, não podemos antecipar se conseguiremos transferir apropriadamente e de forma economicamente viável, o caixa atualmente mantido na Venezuela. Em 31 de dezembro de 2014 registramos R\$ 963,4 milhões em caixa mantido em nossas subsidiárias fora do Brasil, R\$ 325,8 milhões dos quais na Venezuela.

Além disso, a instabilidade política e econômica, assim como a recente regulamentação restringindo o repatriamento de fundos na Argentina poderiam nos afetar adversamente. Não podemos prever se seremos capazes de transferir apropriadamente e de forma economicamente viável nosso caixa atualmente mantido na Argentina.

Esforços do governo para combater a inflação podem retardar o crescimento da economia brasileira e prejudicar nossos negócios.

Historicamente, o Brasil sofreu altas taxas de inflação. A inflação e certas medidas tomadas pelo Banco Central para contê-la tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira. Após a implantação do Plano Real em 1994, a taxa anual de inflação no país diminuiu significativamente, segundo mensuração do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, ou IPCA. A inflação medida pelo índice IPCA foi de 5,8%, 5,9% e 6,4% em 2012, 2013 e 2014, respectivamente. A taxa de inflação para o Índice Geral de Preços de Mercado, ou IGP-M, foi 7,8%, 5,5% e 3,7% em 2012, 2013 e 2014, respectivamente.

Entre 2004 e 2010, a taxa do Banco Central denominada Sistema Especial de Liquidação e Custódia, ou SELIC, que é a taxa de juros básica do sistema bancário brasileiro, variou entre 19,8% e 8,6%. Em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, a taxa SELIC foi de 7,25%, 10,0% e 11,75% respectivamente.

A inflação e as medidas adotadas pelo governo brasileiro para combatê-la, principalmente por meio do Banco Central, tiveram e podem voltar a ter efeitos consideráveis sobre a economia brasileira e sobre nossos negócios. As rigorosas políticas monetárias com altas taxas de juros restringiram e podem restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. De modo inverso, políticas governamentais e monetárias mais brandas e a diminuição das taxas de juros desencadearam e podem desencadear aumentos das taxas inflacionárias e, em consequência, a volatilidade do crescimento e a necessidade de súbitos e significativos aumentos das taxas de juros, o que poderia afetar nossa empresa negativamente. Além disso, podemos não ter condições de ajustar as tarifas praticadas para compensar os efeitos da inflação em nossa estrutura de custos.

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

Acontecimentos e a percepção de risco em outros países, incluindo os Estados Unidos e países de mercado emergente, podem afetar adversamente o preço de mercado de valores mobiliários brasileiros, inclusive as ADSs e nossas ações preferenciais.

O valor de mercado para os valores mobiliários de emissão de emissoras brasileiras é influenciado pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive dos Estados Unidos, da União Europeia e de outros países do mercado emergente. Embora a conjuntura econômica desses países seja significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode ter um efeito adverso relevante sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras. A crise nos Estados Unidos, na União Europeia ou em países emergentes podem reduzir o interesse de investidores nos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários de nossa emissão. Isto pode afetar adversamente o preço de negociação das ADSs e de nossas ações preferenciais, podendo, ademais, dificultar ou mesmo dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e o financiamento de nossas operações em termos aceitáveis.

Os tribunais brasileiros podem sentenciar contra a Companhia em processos judiciais relacionados com a não tributação do ICMS.

Em 2001, movemos processos contra a receita estadual brasileira, nos quais reivindicamos a isenção do pagamento do Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços, ou ICMS, supostamente devido sobre a importação de aeronaves, peças e turbinas. Em 30 de maio de 2007, o Supremo Tribunal Federal, ou STF, em um caso similar, sentenciou favorável a posição que defendemos, contudo, vários processos relacionados com essa questão ainda estão pendentes. Entendemos que as chances de perda são remotas, portanto, não foi constituída provisão para os referidos valores. O resultado dessas ações e processos não pode ser antecipado e uma decisão desfavorável afetaria adversamente a Companhia.

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

a. *Riscos para os quais se busca proteção*

Conforme mencionado no item 5.1. acima, estamos expostos aos riscos de mercado decorrentes de nossas operações e consideramos, como mais relevantes, os risco de crédito e os riscos atrelados aos efeitos das mudanças do preço de combustível, da taxa de câmbio e da taxa de juros.

Temos uma política de gestão destes riscos, aprovada pelo Comitê de Risco - CPR (ver item f).

b. *Estratégia de proteção patrimonial (hedge)*

A estratégia de hedge é definida para cada risco específico:

Risco Combustível: Protegemos nosso fluxo de caixa contra a alta de preços do combustível de aviação através da contratação de derivativos de petróleo e/ou seus derivados, em valores nominais equivalentes a percentuais dos consumos mensais projetados ($HR = Hedge Ratios$); para o período de curto prazo, definido como os três primeiros meses seguintes ao mês corrente, o limite de proteção (HR) mínimo é 25% e o máximo é 100%. O Comitê de Risco delibera sobre o programa de *hedge* de curto prazo nas suas reuniões semanais. Para o período superior ao curto prazo, os limites de proteção e o programa de hedge são propostos pelo Comitê de Risco, com base em análises econômicas e projeções de cenários, e, para serem executados, devem ser submetidos e aprovados pelo CPR em suas reuniões periódicas.

Risco Cambial: Protegemos nosso fluxo de caixa operacional contra a alta de preços do dólar através da contratação de derivativos de dólar, em valores nominais equivalentes a percentual das despesas mensais projetadas ($HR = Hedge Ratios$). Para o período de curto prazo, definido como os três primeiros meses, o limite de proteção (HR) mínimo é 20% e o máximo é 100%. O Comitê de Risco delibera sobre o programa de *hedge* de curto prazo nas suas reuniões semanais. Para o período superior ao curto prazo, os limites de proteção e o programa de *hedge* são propostos pelo Comitê de Risco e aprovados pelo CPR (Comitê de Política de Risco), em suas reuniões periódicas.

Risco Juros: Não há limites pré-definidos autorizados para contratação de *hedge*. Programas de *hedge* específicos são propostos pelo Comitê de Risco e analisados pelo CPR, em suas reuniões periódicas. A execução necessita de aprovação deste Comitê.

c. *Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)*

O uso de derivativos está aprovado como instrumento de *hedge* e limitado a atividades de *hedge*. Os instrumentos derivativos deverão ser listados em bolsas de mercadorias e/ou futuros, brasileiras ou internacionais, ou negociados no mercado balcão com contrapartes aprovadas pela Política. Para o risco Combustível, são autorizados os seguintes derivativos: futuros (*swaps*) e opções, inclusive em estruturas de *colar*, com os produtos Brent, *Heating Oil*, WTI e *Jet Fuel Gulf Coast grade 54* (JET 54). Para o risco Cambial, estão autorizados os seguintes derivativos de dólar: futuros, *swaps* e opções, inclusive em estruturas de *colar*. Para o risco Juros/Libor, está autorizado o derivativo *swap* Libor.

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

d. *Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos*

Risco Combustível: O mapeamento do risco é feito através das projeções mensais de consumo de litros (ou barris) do combustível. As projeções são revisadas trimestralmente pela Área de Planejamento e consideradas como exposições no mapeamento dos riscos de mercado. Protegemos o fluxo de caixa contra a alta dos preços do combustível de aviação através da contratação de derivativos em valores nominais equivalentes a percentual do consumo mensal projetado ($HR = \text{hedge ratio}$). Os derivativos aprovados para proteger a exposição são: futuro e opções de Brent, WTI, *Heating Oil* e Jet54. Com base no mapeamento deste risco e nos cenários econômicos deliberamos sobre o *hedge ratio*. Definido o *hedge ratio*, a quantidade de barris de consumo a ser protegida é calculada multiplicando o *hedge ratio* pela exposição. A empresa delibera sobre o derivativo a ser utilizado com base nos custos da contratação, liquidez e correlação com o combustível do fornecedor.

Risco Câmbio: Estamos expostos ao risco cambial, mais especificamente ao dólar, sobre itens que estão sujeitos a variação cambial, os quais podem ser classificados em: operacionais (arrendamento, manutenção, depósitos de garantia, seguros e combustível de aviação), derivativos, financeiros (aplicações financeiras, dívidas, financiamentos e leasing financeiros) e de balanço. O gerenciamento do risco cambial sobre os itens financeiros e de balanço é efetuado através do acompanhamento dos seus valores e do impacto da variação cambial sobre estes itens; no caso, dos itens operacionais, o gerenciamento é efetuado através do mapeamento desta exposição, que é realizado através de projeções dos pagamentos mensais em dólar, de acordo com os contratos firmados, e do consumo mensal de combustível, em litros ou barris, multiplicado pela estimativa do preço mensal unitário do combustível do fornecedor na bomba, em R\$, e dividido pelo valor esperado do câmbio. As projeções são revisadas trimestralmente pela Área de Planejamento e protegemos o fluxo de caixa operacional contra a alta do dólar através da contratação de derivativos de dólar (swap, futuro e opções) em valores nominais equivalentes a percentuais das despesas operacionais mensais projetadas ($HR = \text{hedge ratio}$). Para os demais itens, financeiros e de balanço, não há programas de *hedge* pré-estabelecidos. Eles são propostos para situações específicas e executados após deliberação do Comitê de Política de Riscos.

Risco Juros: A origem do risco de juros sobre o fluxo de caixa está nas obrigações financeiras vigentes e sujeitas a taxas de juros flutuantes, e nos compromissos futuros, cujas taxas de juros dependerão do mercado de juros no momento em que o compromisso se tornará uma obrigação. O gerenciamento deste risco é efetuado através do acompanhamento das exposições das obrigações e é realizado com base nas projeções de pagamento, conforme os contratos firmados e, no caso de compromissos futuros, é realizado através da projeção dos fluxos de caixa esperados das futuras obrigações oriundas destes compromissos. Para mitigar o risco do aumento de juros sobre estas exposições, é autorizada a contratação de instrumentos financeiros derivativos e a pré-fixação da taxa de juros nos contratos comerciais firmados diretamente com as contrapartes dos contratos originadores de exposição. Ativos em taxas de juros internacionais flutuantes são considerados como *hedge* natural e, portanto, redutores de exposição. Para este risco, não há programas de *hedge* pré-estabelecidos. Eles são propostos para situações específicas e executados após deliberação do Comitê de Política de Riscos.

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

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

Realizamos operações com instrumentos financeiros derivativos apenas com a finalidade de proteção (*hedge*) dos riscos inerentes à operação.

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

Nossa Política de Gestão de Riscos estabelece controles, limites, bem como outras técnicas de acompanhamento, principalmente modelos matemáticos adotados para monitoramento contínuo das exposições, além de proibir explicitamente a realização de operações de natureza especulativa com instrumentos financeiros derivativos.

O Comitê de Políticas Financeiras e o Comitê de Risco realizam revisões periódicas das medidas que tomamos para nos proteger em relação a alterações na taxa de câmbio, preços de combustível e taxas de juros e analisa o efeito dessas alterações sobre nossas receitas e despesas, fluxo de caixa e balanço patrimonial. Os Comitês também aprovam nossas políticas financeiras corporativas e analisam sua eficiência e implementação; examinam periodicamente nossos planos de investimento e financiamento e fazem recomendações ao nosso Conselho de Administração; determinam os parâmetros para a manutenção da liquidez e da estrutura de capital desejada, monitoram sua execução e aprovam as políticas a serem adotadas no próximo trimestre.

Os Comitês também avaliam a eficácia de nossas medidas de *hedge* realizadas durante o trimestre anterior, aprovam recomendações de alterações futuras, além de conduzirem revisões de atividades de gerenciamento de caixa. Os membros dos Comitês de Políticas foram eleitos pelo Conselho de Administração para um mandato de um ano com direito à reeleição. O Comitê de Políticas Financeiras reúne-se trimestralmente e é composto por 5 membros sendo estes o Diretor - Presidente, 03 (três) Conselheiros e 1 (um) Diretor Vice-Presidente Financeiro (CFO). Os atuais membros são Constantino de Oliveira Júnior, Paulo Kakinoff, Richard Freeman Lark Jr, Luiz Kaufmann e Edmar Prado Lopes. Já o Comitê de Riscos reúne-se mensalmente e é composto por até 5 (cinco) membros, Paulo Sérgio Kakinoff, Constantino de Oliveira Júnior, Richard F. Lark e Luiz Kaufmann.

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

Mensuramos a eficácia dos instrumentos de *hedge* na compensação das variações nos preços. As atividades de controle relativas à gestão de riscos de mercado estão estruturadas em níveis:

Primeiro nível: a Diretoria Financeira é responsável pela contratação dos instrumentos financeiros e a área de Riscos Financeiros/ Diretoria de Controladoria é responsável por verificar se o gerenciamento dos riscos de mercado estão sendo conduzidos de acordo com as políticas e procedimentos internos. Ambos reportam, no mínimo, trimestralmente, o resultado dos programas de *hedge* ao Comitê de Política de Riscos;

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

Segundo nível: é responsabilidade da área de Controles Internos verificar, de forma segregada, se os processos, produtos e serviços das áreas estão em conformidade com leis, normas e regulamentos aplicáveis;

Terceiro nível: é responsabilidade da Auditoria Interna realizar auditorias com foco em riscos, verificando a adequabilidade dos controles internos a partir da avaliação de sua qualidade, suficiência e cumprimento.

Dessa forma, as atividades de gestão de risco de mercado, realizadas pela Diretoria financeira e por Riscos Financeiros (em 1º nível), estão sujeitas à validação periódica do Controles Internos (em 2º nível); adicionalmente, a Auditoria Interna realiza avaliação anual de todo o processo (em 3º nível) e reporta o resultado da avaliação ao Comitê de Auditoria, que, por sua vez, reporta ao Conselho de Administração.

Entendemos que a estrutura operacional e controles internos adotados são adequados para o gerenciamento dos riscos aos quais estamos expostos.

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

Não houve alteração significativa nos principais riscos de mercado.

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

Não existem outras informações que julgemos relevantes em relação a esta Seção 5.

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

Os dados financeiros referidos abaixo são extraídos de nossas demonstrações financeiras consolidadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012. Essas demonstrações financeiras foram preparadas sob a responsabilidade de nossa Administração, de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB* e as práticas contábeis adotadas no Brasil. As práticas contábeis adotadas no Brasil compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e nos Pronunciamentos, Orientações e Interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Por fim, as informações incluídas neste item 10 relativas ao nosso setor de atividade, indicadores financeiros do setor, bem como as estimativas a respeito de participações de mercado, foram obtidas por meio de levantamentos internos, informações públicas e publicações sobre o setor. Foram incluídas informações de relatórios elaborados por fontes públicas oficiais, como o Banco Central do Brasil (BACEN), o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (INFRAERO), dentre outras. As informações que constam dessas publicações são extraídas de fontes consideradas confiáveis, mas não podemos garantir a exatidão e a integridade dessas informações. Os referidos levantamentos internos e estimativas não foram objeto de comprovação independente.

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Acreditamos que a nossa liquidez e posição de caixa são fatores essenciais para nosso sucesso. Nossa forte posição de caixa aumenta a nossa capacidade de estabelecer parcerias, negociar com fornecedores, mitigar impactos da volatilidade dos mercados financeiros sobre nossos resultados, fortalecer nossa capacidade de recuperação financeira e assegurar a implementação da nossa estratégia de crescimento. O nosso "caixa total" (caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) representava ao final de 2014, 25% das nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses (34% em 2013 e 20% em 2012). Também estamos comprometidos em evitar pressão de vencimento de dívidas financeiras significativas em um horizonte de dois anos (excluindo arrendamento financeiro).

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014 tivemos um EBITDAR (que é definido por nós como lucro operacional antes do resultado financeiro juros, impostos, depreciação, amortização e custos com arrendamento de aeronaves) de R\$ 1.812,8 milhões e margem de 18,0% em comparação aos R\$1.526,1 milhões com margem de 17,0% em 2013 e R\$258,1 com margem de 3,2% em 2012. O aumento de 18,8%, ou R\$286,6 milhões do EBITDAR entre 2014 e 2013 ocorreu, principalmente, por conta da melhora no resultado operacional impulsionada pelo aumento de 12,4% na receita líquida, em função do crescimento de 11,4% na receita de passageiros, e o aumento de 10,0% nos custos operacionais, principalmente nos custos com publicidade e outras despesas que apresentaram aumentos de 29,3% e 44,5%, respectivamente.

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

Acreditamos que o EBITDAR é um indicador útil para medir desempenho operacional de companhias aéreas e no nosso caso específico e no setor de transportes aéreos, parte significativa das aeronaves é arrendada, sendo assim um importante item na base de custo. Desse modo, esse indicador mostra a capacidade de cobrir esses gastos, bem como facilita a comparação com outras empresas do setor.

Nosso índice de alavancagem (representado pela dívida bruta ajustada que considera a dívida total de curto e longo prazo, somados às despesas de leasings operacionais dos últimos 12 meses multiplicados por 7 / EBITDAR dos últimos 12 meses) foi de 6,7 vezes, ante 6,9 vezes em 2013 e 37,6 vezes em 2012. A dívida líquida ajustada (dívida bruta ajustada líquida do caixa) / EBITDAR encerrou em 5,3 vezes, comparado a 4,9 vezes em 2013 e 31,4 vezes em 2012. Em 31 de dezembro de 2014, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante era de 0,71 vezes em 2014 em comparação com 1,03 vezes em 2013 e 0,51 vezes em 2012. Os indicadores foram afetados positivamente pela melhora operacional refletida pelo EBITDAR e negativamente pela depreciação do Real frente ao dólar.

A VRG, empresa controlada por nós, possui cláusulas restritivas ("*covenants*") em seus contratos de financiamento com as seguintes instituições financeiras: Bradesco e Banco do Brasil (Debêntures IV e V). Em 31 de dezembro de 2014, as Debêntures IV e V possuíam as seguintes cláusulas restritivas: (i) dívida líquida/EBITDA abaixo de 4,58 e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,00.

A Companhia realiza medições semestrais e, segundo as últimas medições realizadas na data base de 31 de dezembro de 2014, obteve os seguintes índices: (i) dívida líquida (dívida total (curto e longo prazo) menos caixa total - caixa e equivalentes de caixa, somados ao caixa restrito e aplicações financeira)/EBITDA de 3,83; e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de 1,21. Com isso, a Companhia atendeu o nível mínimo exigido para a cláusula restritiva de índice de cobertura da dívida (CID) citada acima em 31 de dezembro de 2014.

A seguir, é apresentado um sumário das contas patrimoniais consolidadas dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012:

Balanco Patrimonial Consolidado (em milhões de reais)	2014	2013	2012
Caixa e equivalentes de caixa	1.898,8	1.635,6	775,6
Aplicações financeiras	296,8	1.155,6	585,0
Contas a receber	352,3	324,8	325,7
Depósitos	793,5	847,7	657,2
Imobilizado	3.602,0	3.772,2	3.885,7
Total de ativos	9.976,6	10.638,4	9.027,1
Empréstimos de curto prazo	1.110,7	440,8	1.719,6
Empréstimos de longo prazo	5.124,5	5.148,6	3.471,5
Passivo e Patrimônio Líquido	9.976,6	10.638,4	9.027,1

Em 31 de dezembro de 2014 nossos ativos imobilizados consolidados totalizavam R\$3.602,0 milhões, composto principalmente por (i) R\$2.079,7 milhões referentes a 45 aeronaves sob regime de arrendamento mercantil financeiro; (ii) R\$935,2 milhões referentes à aquisição de peças de reposição (rotáveis); (iii) R\$456,2 milhões

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

referentes principalmente aos pré-pagamentos efetuados junto a Boeing para aquisição de 130 aeronaves 737-800 Next Generation e 737-MAX, como parte do plano de expansão de nossa frota; e (iv) R\$130,4 milhões de outros imobilizados de uso (veículos, máquinas e equipamentos, obras em bases e outros). Em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, nossa frota total estava conforme demonstrado no quadro abaixo.

Frota Total no Final do Período	2014	2013	2012
B737-700 NG	35	36	37
B737-800 NG	106	105	89
B737-300*	3	8	19
B767		1	3
Total (Boeing 737-NG)	141	140	148

**Aeronaves não operacionais em fase de manutenção para devolução;*

A Companhia arrenda toda sua frota de aeronaves por meio de uma combinação de arrendamentos mercantis operacionais e financeiros. Em 31 de dezembro de 2014, a frota total era composta de 141 aeronaves, excluindo 2 aeronaves de arrendamento operacional em fase final de devolução e 3 de propriedade Webjet, dentre as quais 96 eram arrendamentos mercantis operacionais e 45 foram registrados como arrendamentos mercantis financeiros. A Companhia possui 40 aeronaves sob arrendamento financeiro que possuem opção de compra. Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a Companhia recebeu 9 aeronaves com base em contrato de arrendamento mercantil operacional. Houve ainda a devolução de 9 aeronaves sob o regime de arrendamento operacional durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 e 1 sob o regime mercantil.

Em 2011, de acordo com o planejamento estratégico da Webjet, foi constituída provisão para devolução antecipada de aeronaves. Esta provisão foi calculada com base no fluxo de devolução de 18 aeronaves referente contratos de arrendamentos operacionais, das aeronaves modelo Boeing 737-300, como parte da renovação da frota da Webjet. Os vencimentos originais dos contratos de arrendamento estão entre 2012 a 2014. Em 31 de dezembro de 2013 a Companhia reavaliou as premissas adotadas para a constituição da provisão para devolução antecipada de aeronaves da Webjet e registrou um complemento de R\$12.552 face às obrigações contratuais de devolução. No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a Companhia realizou 11 devoluções de aeronaves.

Em janeiro de 2013, foi concluída a transferência de 1 aeronave Boeing 767-300 para a Delta Airlines, no contexto do investimento indireto na GOL.

Além dos ativos mencionados acima, possuímos ainda concessões de uso de edifícios em aeroportos e hangares no Brasil, dentre os quais uma parte de um hangar no aeroporto de Congonhas, onde realizamos manutenção de aeronaves. Possuímos também um Centro de Manutenção de Aeronave de última geração em Confins, Estado de Minas Gerais. A certificação do Centro de Manutenção que possuímos autoriza serviços de manutenção de Boeings 737-300s e Boeings 737-700 e 800 *Next Generation*. Utilizamos a nova instalação para realizar manutenção pesada de fuselagem, manutenção preventiva, pintura de aeronaves e reestruturações da configuração interna das aeronaves.

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

b. *Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando (i) hipótese de resgate e (ii) fórmula para cálculo do valor de resgate:*

*Estrutura de Capital**Capital Próprio*

Em 31 de dezembro de 2014 nosso patrimônio líquido totalizava R\$333,0 milhões negativos, representando uma redução em relação ao patrimônio líquido de R\$1.218,5 milhões registrado em 31 de dezembro de 2013, decorrente, principalmente, do prejuízo líquido registrado no exercício de 2014. O patrimônio líquido de 2013 representou um crescimento em relação ao patrimônio líquido de R\$867,4 milhões registrado em 31 de dezembro de 2012, decorrente do montante de R\$ 1,1 bilhão obtido com o IPO do Smiles realizado em 2013, que impactou positivamente o patrimônio líquido da Companhia e que foi parcialmente afetado pelo prejuízo apurado no período.

Em 31 de dezembro de 2014, o capital social era representado por 283.173.561 ações, sendo 143.858.204 ações ordinárias e 139.315.357 ações preferenciais. O Fundo de Investimento em Participações Volluto é o acionista controlador da Companhia com participações igualitárias de Constantino de Oliveira Júnior, Henrique Constantino, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino. O Fundo de Investimento em Participações Volluto detém 100% das nossas ações ordinárias, 21,16% das nossas ações preferenciais e 61,22% do nosso capital social total. Em 31 de dezembro de 2013, tínhamos 36,1% de nossas ações em circulação. Em 31 de dezembro de 2013, o capital social era representado por 278.861.326 ações, sendo 143.858.204 ações ordinárias e 135.003.122 ações preferenciais. Em 31 de dezembro de 2012, o nosso capital social era composto por 278.716.786 ações, divididas em 143.858.204 ações ordinárias e 134.858.582 ações preferenciais.

As participações percentuais de cada acionista indicadas na tabela abaixo estão baseadas na quantidade de 143.858.204 ações ordinárias e 139.315.357 ações preferenciais em 31 de dezembro de 2014.

	Ordinária		Preferencial		Total	
	Ações	%	Ações	%	Ações	%
Fundo de Investimento em Participações Volluto	143.858.188	100,00%	29.418.110	21,16%	173.276.298	61,22%
Outros	16	0,00%	1.982.742	1,33%	1.982.758	0,65%
Ações em tesouraria	-	-	2.083.875	1,50%	2.083.875	0,74%
Delta Air Lines, Inc.	-	-	8.300.455	5,96%	8.300.455	2,93%
Fidelity Investments	-	-	7.033.500	5,05%	7.033.500	2,48%
Mercado	-	-	90.496.675	65,00%	90.496.675	31,98%
Total	143.858.204	100,00%	139.315.357	100,00%	283.173.561	100,00%

Em 04 de fevereiro de 2013, nosso Conselho de Administração aprovou um aumento de capital no valor de R\$1,9 milhões, mediante a emissão de 144.540 ações preferenciais, decorrente do exercício de opção de compra de ações concedidas no âmbito do Plano de Opções. Em consequência, o nosso capital social passou a ser de R\$ 2.501,6

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

milhões, composto por 278.861.326 (duzentas e setenta e oito milhões, oitocentos e sessenta e um mil e trezentos e vinte e seis) ações, representado por 143.858.204 (cento e quarenta e três milhões, oitocentas e cinquenta e oito mil, duzentas e quatro) ações ordinárias e 135.003.122 (cento e trinta e cinco milhões, três mil e cento e vinte e dois) ações preferenciais.

Em Reunião do Conselho de Administração realizada em 12 de agosto de 2014, foi deliberado o aumento de capital no valor total de R\$116.403, sendo o montante de R\$116.357 proveniente do acordo de cooperação comercial junto à Air France-KLM S.A. ("AirFrance-KLM"), a título de subscrição e integralização de 4.246.620 ações preferenciais da Companhia, cujos custo de emissão totalizaram R\$4.935 milhares.

Capital de Terceiros

Em 31 de dezembro de 2014, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$ 6.235,2 milhões. O prazo médio de vencimento da dívida de longo prazo da Companhia, excluindo o leasing financeiro, era de 4,36 anos com uma taxa média de 12,3% nas obrigações em Reais e 7,5% nas obrigações em Dólares. Em 31 de dezembro de 2013, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$5.191,2 milhões. O prazo médio de vencimento da dívida de longo prazo da Companhia, excluindo o leasing financeiro, era de 5,5 anos com uma taxa média de 11,5% nas obrigações em Reais e 9,1% nas obrigações em Dólares. Em 31 de dezembro de 2012, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$5.191,2 milhões sendo que as dívidas de longo prazo, excluindo os bônus perpétuos que não possuem vencimento, tinham um prazo médio de 6,5 anos, com taxa média de 10,2% nas obrigações em moeda local e 6,7% nas obrigações em Dólar.

Mesmo com o crescimento do EBITDAR no período, a Companhia encerrou o ano de 2014 com seu nível de alavancagem, medido pela relação dívida bruta ajustada/EBITDAR UDM, em 6,7 vezes, comparado com 6,9 vezes em 2013 e 37,6 vezes em 2012.

Estrutura de Capital

A tabela abaixo demonstra a nossa estrutura de capital em termos de participação do capital de terceiros sobre o nosso capital total em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012:

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Patrimônio Líquido	(332.974)	1.218.500	732.828
Minoritários	(185.413)	(567.574)	-
Caixa e equivalentes de caixa	(1.898.773)	(1.635.647)	(775.551)
Caixa restrito	(331.550)	(254.456)	(224.524)
Aplicações financeiras	(296.824)	(1.155.617)	(585.028)
Empréstimos e financiamentos	6.235.239	5.589.385	5.191.175
Dívida líquida (a)	3.708.092	2.543.665	3.606.072
Capital Total (b)	3.189.705	3.194.591	4.338.900

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

(a) Dívida líquida = dívida total (curto e longo prazo) menos caixa total (caixa e equivalentes de caixa + caixa restrito + aplicações financeira);

(b) Capital total = dívida líquida mais patrimônio líquido;

Possibilidade de Resgate de Ações

Informamos que não existe possibilidade de resgate das nossas ações, além das hipóteses legais.

Em 08 de setembro de 2011, nosso Conselho de Administração autorizou em 11 de agosto de 2011, a recompra de ações de sua própria emissão, mediante a contratação de opções de compra ("calls"), e o lançamento de opções de venda ("puts" e conjuntamente opções) intermediada pelo Santander. O objetivo do programa foi à aquisição de ações preferenciais da Companhia para manutenção em tesouraria e posterior alienação e/ou cancelamento, nos termos das instruções CVM 10/80 e 390/03. As transações de recompra das ações da Companhia ocorreram de 12 de setembro de 2011 até 31 de dezembro de 2011. A Companhia recomprou o total de 3.269.800 ações cujos vencimentos junto à instituição financeira contratada foram de junho de 2012 a outubro de 2012.

Em 21 de dezembro de 2012, anunciamos a alienação de ações preferenciais mantidas em tesouraria, tendo em vista o encerramento do programa de recompra de ações, em razão de não mais prevalecerem as circunstâncias que resultaram na manutenção das referidas ações em tesouraria. Em 03 de janeiro de 2013 ocorreu a última operação do programa, com venda de 250.000 ações, totalizando uma quantidade de ações em tesouraria de 2.146.725.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Liquidez

Para administrar nossa liquidez, levamos em conta nosso caixa total, assim como saldos de nossas contas a receber. Nossas contas a receber são afetadas pelos prazos de recebimento de nossos recebíveis de cartões de crédito. Nossos clientes podem adquirir passagens efetuando pagamentos parcelados em cartões de crédito, normalmente gerando um intervalo de um a dois meses entre o pagamento de nossos fornecedores e despesas e o efetivo recebimento das receitas de nossos serviços. Quando necessário, obtemos empréstimos para financiar nosso capital de giro, os quais podem ser garantidos por nossos recebíveis, para financiar o ciclo venda-recebimento. Temos uma forte posição de caixa, composto pelo caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo que ao final de 2014, representava 25% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses. Também estamos comprometidos em evitar pressão de vencimento de dívidas financeiras significativas em um horizonte de dois anos.

A tabela abaixo apresenta informações financeiras consolidadas utilizadas em análises de liquidez:

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

	2014	2013	2012	Var (14/13) %
Caixa Total ⁽¹⁾	2.527,1	3.045,7	1.585,1	-17.0%
Recebíveis	352,3	324,8	325,7	8.5%
Liquidez Total Imediata	2.879,4	3.370,5	1.910,8	-14.6%

(1) Corresponde à somatória dos saldos de caixa, equivalentes de caixa, caixa restrito do curto e longo prazo, e aplicações financeiras, divulgados nas demonstrações financeiras.

Em 31 de dezembro de 2014, o “caixa total” (caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) alcançou R\$2.527,1 milhões, compostos de R\$1.898,8 milhões de saldo de caixa e equivalente de caixa, R\$296,8 milhões e aplicações financeiras de liquidez imediata e R\$331,6 de caixa restrito de curto e longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2014, tínhamos R\$456,2 milhões em depósitos com a Boeing a título de pagamentos antecipados de aeronaves, uma redução de 2,5% comparado aos R\$ 467,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, principalmente em razão do menor número de novas aeronaves a serem entregues pela Boeing sob os termos de nosso plano de frota para os próximos 18 meses, comparado ao mesmo período de 2013.

Esperamos fazer os pagamentos relativos à aquisição de aeronaves utilizando recursos provenientes das receitas de nossas operações, de empréstimos contratados por meio de linhas de crédito de curto prazo e/ou financiamento junto ao fornecedor. Esperamos financiar o saldo do preço de aquisição das aeronaves do Boeing 737-700/800 *Next Generation* por meio de uma combinação de fontes, tais como disponibilidades, disponibilidades decorrentes de nossas operações, contratos de financiamento bancário a juros baixos, operações de venda e arrendamento junto ao próprio comprador (*sale and leaseback*), ofertas de títulos de dívida ou capital e/ou financiamento junto ao fornecedor.

Em 31 de dezembro de 2014, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, o índice de liquidez corrente (divisão das disponibilidades totais e recebíveis pelo passivo circulante) atingiu 0,71 vezes, 1,03 vezes em 2013 e 0,51 vezes em 2012. Em Assembleia Geral de Debenturistas realizada em 20 de junho de 2014, foi aprovado, dentre outras deliberações, a alteração das cláusulas contratuais restritivas de índices e limites financeiros das Debêntures IV e V. Em decorrência desta aprovação, a Companhia encontra-se em conformidade com os limites estabelecidos nas cláusulas restritivas.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014 tivemos um EBITDAR de R\$1.812,8 milhões com margem de 18,0% em comparação aos R\$1.526,1 milhões com margem de 17% em 2013 e R\$258,0 com margem de 3,2% em 2012. O nosso endividamento total em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 era de R\$6.235,2 R\$5.589,4 milhões e R\$5.191,2 milhões, respectivamente. Nosso endividamento bruto ajustado (que considera a somatória do endividamento total com o produto de 7 vezes as despesas anualizadas de arrendamento), era em 31 de dezembro de 2014 de R\$12.147,2 milhões, comparado com R\$10.483,7 milhões em 2013 e R\$9.699,4 milhões em 2012.

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

A Companhia encerrou o ano com seu nível de alavancagem, expresso pela dívida bruta total ajustada pelo EBITDAR dos últimos 12 meses, em 6,7 vezes, comparado com 6,9 vezes em 2013 e 37,6 vezes em 2012. Esse indicador foi impactado pela desvalorização do Real frente ao Dólar de final de período em 13,4%, que foi parcialmente compensado pela melhora do EBITDAR em R\$ 286,6 milhões. Excluindo a variação na taxa de câmbio e mantendo em um patamar estável em relação ao fechamento do 4T13, o nível de alavancagem seria de aproximadamente 6,0x. A alavancagem também foi impactada da decorrência da emissão de R\$ 600 milhões da Debênture Smiles, com vencimento no curto prazo (R\$ 347 milhões em 2015).

Nossos empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 estavam compostos da seguinte maneira:

Consolidado (IFRS)					
	Vencimento	Taxa de juros efetiva (a.a.)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Circulante					
<u>Moeda nacional:</u>					
Debêntures IV	Set, 2018	128% da taxa DI	166.974	-	596.451
Debêntures V	Jun, 2017	128% da taxa DI	-	-	494.505
Debêntures Smiles	Jul, 2015	115% da taxa DI	347.484	-	-
BNDES - Repasse Safra	-	-	-	-	29.888
Citibank	-	-	-	-	14.013
BNDES - Direto	Jul, 2017	TJLP+1,40% a.a.	3.111	3.088	3.140
BDMG	-	-	-	5.203	6.401
Banco IBM	-	-	-	-	6.663
Safra (*)	Dez, 2018	128% da taxa DI	16.357	32.299	191.841
Juros	-	-	10.153	19.689	13.991
			544.079	60.279	1.356.893
<u>Moeda estrangeira (em US\$):</u>					
J.P. Morgan	Fev, 2016	0,91%	54.213	51.524	73.609
Engine Facility (Cacib)	Jun, 2021	Libor 3m+2,25% a.a.	14.048	-	-
IFC	-	-	-	-	17.007
FINIMP	Nov, 2015	3,86%	117.598	5.838	24.179
Juros	-	-	55.470	63.360	40.285
			241.329	120.722	155.080
Arrendamento financeiro	Jul, 2015	5,00%	325.326	259.833	207.652
Total circulante			1.110.734	440.834	1.719.625

Não circulanteMoeda nacional:

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

Debêntures IV	Set, 2018	128% da taxa DI	443.076	597.741	-
Debêntures V	Jun, 2017	128% da taxa DI	490.625	495.726	-
Safra (*)	Dez, 2018	128% da taxa DI	82.585	65.555	131.188
BNDES - Repasse Safra	-	-	-	-	13.938
BDMG	-	-	-	15.704	20.134
BNDES - Direto	Jul, 2017	TJLP+1,40% a.a.	4.904	8.001	11.098
Banco IBM	-	-	-	-	20.484
			1.021.190	1.182.727	196.842
<u>Moeda estrangeira (em US\$):</u>					
J.P. Morgan	Fev, 2016	0,91% a.a.	13.566	1.540	33.656
Engine Facility (Cacib)	Jun, 2021	Libor 3m+2,25% a.a.	158.447	-	-
Bônus Sênior I	Abr, 2017	7,50% a.a.	223.543	491.946	429.135
Bônus Sênior II	Jul, 2020	9,25% a.a.	408.663	691.028	601.242
Bônus Sênior III	Fev, 2023	10,75% a.a.	82.970	426.489	-
Bônus Sênior IV	Jan, 2022	8,87% a.a.	841.313	-	-
Bônus Perpétuos	-	8,75% a.a.	475.460	419.326	365.787
			2.203.962	2.030.329	1.429.820
			3.225.152	3.213.056	1.626.662
			1.899.353	1.935.495	1.844.888
Total não circulante			5.124.505	5.148.551	3.471.550
			6.235.239	5.589.385	5.191.175

d. *Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas*

Nossa estratégia é depender principalmente de fluxos de caixa das operações para obter capital de giro para as operações correntes e futuras. Nossos fluxos de caixa operacionais são afetados pela exigência de alguns contratos de arrendamento operacional de aeronaves, que estabelecem contas de reserva de depósito de manutenção para essas aeronaves, com fundos em níveis específicos. Os fundos serão retirados das contas de reserva de manutenção para o reembolso de certos gastos de manutenção estruturais incorridos. Acreditamos que os valores já depositados, e a serem depositados, adicionados de nossos próprios recursos de caixa, sejam suficientes para cobrir nossos custos futuros com aeronaves e manutenção, pela duração dos respectivos arrendamentos operacionais.

Financiamos o saldo do preço de aquisição das aeronaves do Boeing 737-700/800 *Next Generation* por meio de uma combinação de fontes, tais como disponibilidades decorrentes de nossas operações, contratos de financiamento bancário a juros baixos, operações de venda e arrendamento junto ao próprio comprador (*sale and leaseback*), ofertas de títulos de dívida ou capital e/ou financiamento junto ao fornecedor. As operações com financiamento bancário, substancialmente, são realizadas com a garantia do Ex-Im Bank, que fornece garantias que

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

cobrem 85% do preço total de compra das aeronaves. Os restantes 15% do preço total de compra das aeronaves, nesse caso, são financiados pelo nosso caixa ou outras alternativas de financiamento.

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

Quando necessário, obtemos empréstimos para financiar nosso capital de giro, os quais podem ser garantidos por nossos recebíveis, para financiar o ciclo venda-recebimento. Temos uma forte posição de caixa (caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) que representava 25% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses. Também estamos comprometidos em evitar pressão de vencimento de dívidas financeiras significativas em um horizonte de dois anos, para garantir patamares saudáveis de liquidez.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A tabela abaixo demonstra os vencimentos e as taxas de juros de nossas obrigações, decorrentes de empréstimos e financiamentos vigentes em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012:

Vencimentos e taxas	Vencito.	Taxa Contratual	Moeda
BNDES	jul/17	TJLP +1,40%	Real
BDMG	mar/18	IPCA +6%	Real
Debentures IV	set/18	128,0% do CDI	Real
Debentures V	jun/17	128,0% do CDI	Real
Debentures Smiles	jul/15	115,0% do CDI	Real
Citibank	Jun/13	11,33%	Real
Safrá	mai/18	128% do CDI	Real
Banco IBM	dez/18	CDI + 2,42%	Real
Finimp	nov/2015	3,86	Dólar Americano
Engine Facility (Cacib)	jun/21	Libor + 2,25%	Dólar Americano
Empréstimo IFC	jan/13	Libor +3,750%	Dólar Americano
Bônus senior 2017	abr/17	7,50%	Dólar Americano
Bônus senior 2020	jul/20	9,25%	Dólar Americano
Bônus senior 2022	jan/22	8,875%	Dólar Americano
Bônus senior 2023	fev/2023	10,75%	Dólar Americano
Bônus Perpétuo	-	8,75%	Dólar Americano

A tabela abaixo demonstra o cronograma de vencimento das nossas obrigações, decorrentes de empréstimos e financiamentos vigentes em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 (não considera juros e *leasing* financeiro):

Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/14 (R\$MM)	2015	2016	2017	2018	2019	Após 2019	Sem Vencimento	Total
---	------	------	------	------	------	-----------	----------------	-------

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

Moeda nacional:	651,6	329,5	328,2	363,4	-	-	-	1.672,7
BNDES - Direto	3,1	3,1	1,8	-	-	-	-	8,0
Safra	16,4	33,3	33,3	15,9	-	-	-	98,9
Finimps	117,6	-	-	-	-	-	-	117,6
Debêntures	514,5	293,1	293,1	347,5	-	-	-	1.448,2
Moeda estrangeira (em US\$):	68,2	27,8	14,2	237,7	14,2	1.434,6	475,5	2.272,2
J.P. Morgan	54,2	13,6	-	-	-	-	-	67,8
Engine Facility (Cacib)	14,0	14,2	14,2	14,2	14,2	101,6	-	172,5
Bônus Sênior I	-	-	-	223,5	-	-	-	223,5
Bônus Sênior II	-	-	-	-	-	408,7	-	408,7
Bônus Sênior III	-	-	-	-	-	83,0	-	83,0
Bônus Sênior IV	-	-	-	-	-	841,3	-	841,3
Bônus Perpétuos	-	-	-	-	-	-	475,5	475,5
Total*	719,8	357,3	342,4	601,09	14,2	1.434,6	475,5	3.944,9

Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/13 (R\$MM)	2014	2015	2016	2017	2018	Após 2018	Sem Vencimento	Total
Moeda nacional:		671,5	256,0	254,7	0,5	-	-	1.182,7
BNDES - Direto	3,1	3,1	3,1	1,8	-	-	-	8,0
Safra	32,3	65,6	-	-	-	-	-	65,6
BDMG	5,2	5,1	5,1	5,1	0,5	-	-	15,7
Finimps	5,8	-	-	-	-	-	-	-
Debêntures	-	597,7	247,9	247,9	-	-	-	1.093,5
Moeda estrangeira (em US\$):		1,5		491,9	-	1.117,5	419,3	2.030,3
J.P. Morgan	51,5	1,5	-	-	-	-	-	1,5
Bônus Sênior I	-	-	-	491,9	-	-	-	491,9
Bônus Sênior II	-	-	-	-	-	691,0	-	691,0
Bônus Sênior III	-	-	-	-	-	426,5	-	426,5
Bônus Perpétuos	-	-	-	-	-	-	419,3	419,3
Total*	97,9	673,0	256,0	746,7	0,5	1.117,5	419,3	3.213,1

Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/12 (R\$MM)	2013	2014	2015	2016	>2016	Sem vencimento	Total
Em Moeda Nacional	1.342,9	92,6	79,4	13,4	11,4	-	1.539,7
Capital de Giro	191,8	-	-	-	-	-	191,8
BDMG	6,4	5,0	4,7	4,7	5,8	-	26,6
BNDES	3,1	3,1	3,1	3,1	1,8	-	14,2
BNDES-Safra	29,9	13,9	-	-	-	-	43,8
IBM	6,7	5,5	5,5	5,6	3,9	-	27,1
Citibank	14,0	-	-	-	-	-	14,0
Safra	-	65,1	66,1	-	-	-	131,2
Debentures IV and V	1.091,0	-	-	-	-	-	1091,0
Em Moeda Estrangeira	114,8	33,7	-	1.030,3	-	365,8	1.544,6
IFC	17,0	-	-	-	-	-	17,0
Finimp	24,2	-	-	-	-	-	24,2
J.P. Morgan	73,6	33,7	-	-	-	-	107,3
Senior Notes 2017	-	-	-	429,1	-	-	429,1
Senior Notes 2020	-	-	-	601,2	-	-	601,2
Perpetual Bonds	-	-	-	-	-	365,8	365,8
Total*	1.457,7	126,3	79,4	1.043,7	11,5	365,8	3.084,2

*Não considera juros e *leasing* financeiro.

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

A seguir descrevemos os nossos contratos financeiros relevantes vigentes em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012:

Capital de giro

Em 26 de dezembro de 2011, a Companhia por meio de sua controlada indireta Webjet, obteve um empréstimo junto ao banco Safra no valor de R\$200 milhões. O empréstimo tem carência de 18 meses e o pagamento ocorrerá em seis parcelas semestrais, com juros de 125% da taxa média diária do CDI Over, sendo o vencimento da última parcela em dezembro de 2015, com cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios. Os custos da transação a amortizar totalizam R\$4 milhões. Em 26 de dezembro de 2013, foi firmado o aditamento do contrato deste empréstimo junto ao Banco Safra, que contemplou o pagamento antecipado de uma parcela do principal que teria como vencimento original 26 de junho de 2014 no montante de R\$33,3 milhões.

Em 31 de dezembro de 2014 o saldo registrado no passivo circulante e não circulante era de R\$16,4 milhões e R\$82,6 milhões respectivamente (em 31 de dezembro de 2013, o saldo registrado no passivo circulante e no passivo não circulante eram de R\$32,3 milhões e R\$65,6 milhões, respectivamente).

BNDES (Direto)

Em 27 de junho de 2012, a Companhia por meio de sua controlada VRG obteve uma linha de crédito junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) no montante de R\$18,6 milhões. Nesta mesma data o montante captado foi de R\$15,5 milhões. Os recursos têm como finalidade o financiamento da ampliação do Centro de Manutenção de Aeronaves ("CMA") concluído em 2010. O empréstimo possui prazo de 60 meses com vencimento em 15 de julho de 2017, amortização e pagamento de juros mensal. A taxa de juros é calculada com base na TJLP acrescida de 1,40% a.a.. A garantia dessa operação é uma fiança bancária no valor de R\$18,6 milhões. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo circulante e não circulante era de R\$3,1 milhões e R\$4,9 milhões, respectivamente (R\$3,1 milhões e R\$8,0 milhões registrado no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2013).

Empréstimo de Longo Prazo em Moeda Nacional com o BNDES Repasse – Banco SAFRA

Em 31 de março de 2010, a VRG contratou com o Banco Safra uma linha de crédito no valor total de R\$44,4 milhões com recursos oriundos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), programa indireto de repasse "Finame Moderniza BK". Os recursos serão destinados à modernização de turbinas em oficinas nacionais especializadas. O empréstimo tem prazo de 48 meses com seis meses de carência e o principal será amortizado mensalmente. O pagamento mensal juros é calculado com base na TJLP acrescido de 5,50% a.a..

Em 26 de maio de 2010, foi liberado para a VRG junto ao Banco Safra o montante de R\$23,0 milhões cujo valor é referente à segunda parte da linha de crédito com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico

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

e Social de seu programa indireto de repasse "Finame moderniza BK". A captação tem prazo de 48 meses vencendo em maio de 2014, o contrato afirma 6 meses de carência e principal amortizado mensalmente. O pagamento mensal de juros é calculado com base na TJLP acrescido de 5,5% a.a..

Em 27 de setembro de 2010, foi liberada para a VRG junto ao Banco Safra R\$33,7 milhões cujo valor é referente à terceira parte da linha de crédito com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social de seu programa indireto de repasse "Finame moderniza BK". A captação tem prazo de 48 meses vencendo em outubro de 2014, o contrato afirma 6 meses de carência e principal amortizado mensalmente atrelado a 1% da composição da carteira de recebíveis. O pagamento mensal de juros é calculado com base na TJLP acrescido de 5,5% a.a..

Em 31 de dezembro de 2014 não havia mais nenhum passivo referente a esses empréstimos.

BDMG

Em 29 de março de 2010, a VRG realizou a captação junto ao BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais) no valor de R\$20 milhões para financiamento da expansão do Centro de Manutenção de Confinos e construção da Oficina de Freios em Lagoa Santa. O empréstimo tem um prazo total de 8 anos, carência de 36 meses e juros calculados com base no IPCA acrescido de 6% a.a.. O empréstimo está sendo amortizado mensalmente durante o período de 60 meses a partir de abril de 2013 e os custos da transação totalizaram R\$200 mil. O financiamento tem como garantia a alienação fiduciária de motores. Em 31 de dezembro de 2013, os montantes registrados no passivo circulante e no não circulante eram de R\$5,2 milhões e R\$15,7 milhões, respectivamente (R\$6,4 milhões e R\$20,1 milhões registrados no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2012 e, em 31 de dezembro de 2011, o montante registrado no passivo circulante e no não circulante era de R\$3,6 milhões e R\$25,9 milhões, respectivamente). Em 03 de junho de 2014, a dívida junto ao BDMG foi integralmente quitada, assim este não está em nosso *portfólio* de empréstimos em dezembro de 2014.

Financiamento de manutenção de motores (J.P. Morgan)

Durante o exercício de 2012, a Companhia, por meio de sua controlada VRG, emitiu duas séries de Guarantee Notes ("Notas Garantidas") para financiamento de manutenção de motores no montante total de US\$84,8 milhões (equivalente a R\$198,7 milhões), com garantia financeira junto ao Ex-Im Bank. A primeira série foi emitida em 29 de junho de 2012, precificada através de operações de mercado de capitais com taxa de juros de 1,00% a.a. no montante de R\$79,1 milhões (US\$39,1 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e dos juros dos custos de emissão de US\$1,7 milhões (R\$4,0 milhões em 31 de dezembro de 2013). A segunda série foi emitida em 27 de setembro de 2012, precificada através de operações de mercado de capitais com taxa de juros de 0,85% a.a. no montante de R\$46,0 milhões (US\$22,7 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e dos juros dos custos de emissão de US\$682 mil. Ambos tem prazo de 2 anos, com vencimento em 29 de junho e 27 de setembro de 2014, respectivamente.

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

Em 11 de março de 2013 a Companhia, por meio de sua controlada VRG, emitiu a terceira série de Guarantee Notes ("Notas Garantidas") para financiamento de manutenção de motores, com garantia financeira do Ex-Im Bank, com taxa de juros de 1,39% a.a. no montante de R\$15,7 milhões (US\$8,0 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e os juros mensais, com os custos de emissão de US\$266 mil (R\$537 mil em 31 de março de 2013, data da captação). Esta série tem prazo de vencimento de 2 anos, com vencimento em 11 de março de 2015.

Em 14 de fevereiro de 2014 a Companhia, por meio de sua controlada VRG, emitiu a terceira série de Guarantee Notes ("Notas Garantidas") para financiamento de manutenção de motores, com garantia financeira do Ex-Im Bank, com taxa de juros de 0,62% a.a. no montante de R\$92,2 milhões (US\$40,5 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e os juros mensais, com os custos de emissão de US\$2,2 mil (R\$5,2 mil na data da captação). Esta série tem prazo de vencimento de 2 anos, com vencimento em 14 de fevereiro de 2016.

O saldo total das séries referente ao financiamento registrado no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2014 eram de R\$54,2 milhões e R\$13,6 milhões, respectivamente (R\$51,5 milhões e R\$1,5 milhões em 31 de dezembro de 2013).

Financiamento de motores (Engine Facility):

A controlada VRG obteve um financiamento no montante de US\$68.076 junto ao Credit Agricole, com garantia de doze motores próprios de reposição CFM56-7B, e possibilidade de aumento adicional do financiamento em US\$100.000 (equivalente a R\$220.000 na data da captação) a serem inclusos nas entregas futuras de motores próprios. Esta captação tem o intuito de manutenção da posição de liquidez elevada para redução do custo de dívida da Companhia. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2014 eram de R\$14,0 milhões e R\$158,4 milhões, respectivamente.

Finimp

Em 22 de novembro de 2013, a Companhia, por meio de sua controlada VRG, captou o montante de R\$6,3 milhões (US\$2,7 milhões na data da captação) junto ao Banco do Brasil, com prazo de vencimento de 360 dias em 17 de novembro de 2014 e taxa de juros de 4,67% a.a., como parte de uma linha de crédito que mantém para financiamento de importação (Finimp), com o objetivo de compra de peças de reposição e equipamentos para aeronaves. Como garantia para este financiamento houve a colocação de duas notas promissórias no montante total de R\$9,0 milhões (US\$3,9 milhões). Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo circulante era de R\$117,6 milhões.

Data da captação	Instituição financeira	Montante captado (US\$)	Montante captado (R\$)	Taxa de juros	Data de vencimento
22/11/2013	Banco do Brasil	2.693	6.259	4,56% a.a.	12/11/2015

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

20/02/2014	Banco do Brasil	6.557	15.806	4,67% a.a.	13/02/2015
14/03/2014	Banco do Brasil	6.019	14.115	4,66% a.a.	09/03/2015
03/04/2014	Banco Safra	8.156	18.280	3,01% a.a.	30/03/2015
16/07/2014	Banco do Brasil	9.638	21.397	4,20% a.a.	10/07/2015
01/08/2014	Banco Safra	10.436	23.594	3,08% a.a.	27/07/2015

Debêntures

Em 30 de setembro de 2010, a Companhia aprovou a quarta emissão pública de 600 debêntures simples não conversíveis em ações, em série única emitida pela VRG com garantia da Companhia, sem garantia real, no valor nominal unitário de R\$1 milhão (total de R\$600 milhões), com finalidade de suprir a necessidade de capital de giro na VRG. Os custos de emissão foram de R\$6,5 milhões, que compõem o montante líquido captado de R\$593,5 milhões. O total de R\$1,3 milhões já foi amortizado e reconhecido no resultado do exercício de 2013. O prazo de vencimento é de 5 anos a partir da data de emissão, e a amortização será realizada integralmente em 30 de setembro de 2015. As debêntures são remuneradas a uma taxa de juros de 128% do CDI. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$443,1 milhões (R\$597,7 milhões no passivo circulante em 31 de dezembro de 2013).

Em 10 de junho de 2011, a Companhia aprovou a quinta emissão pública de 500 debêntures simples não conversíveis em ações, em série única emitida pela VRG, sem garantia real, no valor nominal unitário de R\$1 milhão, totalizando R\$500 milhões, com finalidade de suprir a necessidade de capital de giro da VRG. Os custos de emissão foram de R\$7,3 milhões que compõem o montante líquido captado de R\$492,7 milhões e o total de R\$1,2 milhões já foram amortizados e reconhecidos no resultado do exercício de 2013. O prazo de vencimento das debêntures é de 6 anos a partir da data de emissão, e as amortizações serão realizadas integralmente em 2 parcelas iguais no valor de R\$ 250 milhões, sendo a primeira parcela em 10 de junho de 2016 e a segunda em 10 de junho de 2017. As debêntures são remuneradas a uma taxa de juros de 128% do CDI. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$490,6 milhões (R\$495,7 milhões no passivo circulante em 31 de dezembro de 2013).

Bonus Sênior

Em 22 de março de 2007, a Companhia por meio de sua controlada GOL Finance, emitiu o bônus sênior I no valor de US\$225 milhões com garantia fidejussória da Companhia e da controlada VRG. O bônus sênior tem vencimento em 2017, com juros de 7,50% a.a. Os recursos captados são utilizados para financiamento de pré-pagamentos para aquisição de aeronaves em complemento aos recursos próprios e aos financiamentos bancários obtidos com garantia de U.S Ex-Im Bank. Em setembro de 2013, a Finance recomprou parte papéis detidos pela controlada VRG no valor de US\$15 milhões, com consequente redução da dívida para US\$210 milhões. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$223,5 milhões (R\$491,9 milhões em 31 de dezembro de 2013).

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

Em 13 de julho de 2010, a Companhia por meio de sua controlada Finance, captou recursos mediante emissão de bônus sênior II denominados em Dólares norte-americanos no montante de US\$300 milhões na data da captação, com vencimento em 2020, juros de 9,25% a.a. e garantia fidejussória da Companhia e da controlada VRG. Os custos de emissão foram de R\$12,6 milhões na data da captação. Os recursos captados foram utilizados para o pagamento de dívidas. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após cinco anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$408,7 milhões (R\$691,0 milhões em 31 de dezembro de 2013).

Em 07 de fevereiro de 2013, a Companhia por meio de sua controlada VRG, emitiu bônus sênior no valor de R\$392,7 milhões (US\$200 milhões) com garantia fidejussória da Companhia. O bônus sênior tem vencimento em 2023, com taxa de juros nominal de 10.75% a.a.. Os recursos foram captados com a finalidade de financiar os pré-pagamentos das dívidas que vencerão nos próximos 3 anos. Os custos de emissão representam R\$10,8 milhões, que deduziram o montante total captado de R\$403,6 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após o decurso de 5 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2014 o saldo registrado no passivo não circulante era de R\$83,0, milhões.

Em 24 de setembro de 2014, a Companhia por meio de sua controlada LuxCo, emitiu bônus sênior no valor de R\$796,6 milhões (US\$325,0 milhões na data da captação) com garantia fidejussória da Companhia. Os bônus sênior tem vencimento em 2022, com pagamento de juros semestrais de 8.875% a.a.. Os recursos captados foram utilizados primordialmente para recompra parcial de títulos de dívida emitidos no exterior com vencimentos em 2017, 2020 e 2023. O montante de R\$776,7 milhões corresponde aos recursos captados, líquidos dos custos de R\$19,9 milhões. Tais custos correspondem a gastos com elaboração de prospectos e relatórios de R\$9,6 milhões e taxas no montante de R\$10,3 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após 4 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2014 o saldo registrado no passivo não circulante era de R\$841,3 milhões.

Empréstimo de Longo Prazo junto ao International Finance Corporation (IFC):

Em julho de 2006, a VRG, firmou contrato de empréstimo com taxa variável garantida junto ao IFC ("International Finance Corporation") no valor de R\$108,0 milhões. O financiamento teve por objetivo aquisição de peças de reposição e para capital de giro, com vencimento em julho de 2013 (prazo contratado de 6 anos com carência de 12 meses), juros calculados com base na Libor acrescida de 1,875% a.a. e garantia de penhor de peças e equipamentos de R\$7,3 milhões. Em julho de 2009, renegociamos o contrato da dívida modificando a taxa para Libor mais 3,75% a.a., gerando uma taxa efetiva em 2011 de 4,54% a.a. Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$17,0 milhões no passivo circulante referente à linha de financiamento com o IFC.

Em 15 de janeiro de 2013, a dívida junto ao IFC foi integralmente quitada, assim este não está em nosso portfólio de empréstimos em dezembro de 2014.

Citibank

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

Em dezembro de 2009, a Webjet captou a quantia de R\$33,6 milhões com custos de transação inclusos de R\$2,1 milhões com o Citibank. O prazo é de 36 meses com o objetivo principal de quitar o financiamento em dólar que a Companhia obteve com a "*Tribeca Aviation Partners*" referente à aquisição de aeronaves. O contrato tem juros calculado de 11,33% a.a.. O empréstimo tem como garantia uma fiança bancária no valor de R\$26,6 milhões.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$14,0 milhões no passivo circulante referente à linha de financiamento com o Citibank (R\$19,4 milhões em 2011).

Em 01 de junho de 2013, este empréstimo foi liquidado, assim estes não estavam em nosso *portfólio* de empréstimos em dezembro de 2014.

Banco IBM

Por meio da VRG, firmamos em 2012 dois empréstimos junto ao Banco IBM S.A. a fim de financiar a aquisição de máquinas e prestação de serviços de tecnologia da informação. A primeira captação ocorreu em 23 de março de 2012, no montante de R\$15,0 milhões em moeda nacional sem custos de captação, com prazo de 60 meses e vencimento em 26 de março de 2017. A taxa de juros é calculada com base no CDI acrescido de 2,42% a.a., e a taxa efetiva é de 12,17% a.a.. A segunda captação ocorreu em 10 de setembro de 2012, no montante de R\$12,5 milhões em moeda nacional líquido dos custos de captação. O empréstimo tem prazo de 60 meses, com vencimento em 10 de setembro de 2017. A taxa de juros é calculada com base no CDI acrescido de 2,85% a.a., a taxa efetiva é de 13,31% a.a.. Ambos tiveram amortização semestral do principal e dos juros. Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$27,1 milhões referente à linha de financiamento com o Banco IBM, sendo R\$6,7 milhões no passivo circulante e R\$20,5 milhões no passivo não circulante. Os contratos foram liquidados em junho de 2013, assim estes não estavam em nosso *portfólio* de empréstimos em dezembro de 2014.

Bônus Perpétuos

Em 05 de abril de 2006, a Companhia, por meio de sua controlada GOL Finance, captou recursos mediante emissão de bônus perpétuos denominados em Dólares norte-americanos no valor nominal US\$200 milhões com garantia fidejussória da Companhia e da controlada VRG. Os bônus perpétuos não tem vencimento determinado, e podem ser resgatados pelo valor de face após o decurso de cinco anos da data de emissão, com juros de 8,75% a.a.. Os recursos captados são para financiamento de aquisição de aeronaves e financiamentos bancários com garantia do U.S. Ex-Im Bank. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo não circulante da controladora era de R\$531,2 milhões (R\$468,5 milhões em 31 de dezembro de 2012) e R\$475,5 milhões no passivo não circulante consolidado (R\$ 419,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 e R\$ 365,8 milhões em 31 de dezembro de 2012).

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

Em 31 de dezembro de 2014, não possuíamos qualquer outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Em eventual concurso universal de credores, a subordinação entre as obrigações registradas no passivo exigível acontecerá de acordo com a lei 11.101 de 2005:

- Obrigações sociais e trabalhistas
- Impostos a recolher
- Arrendamento mercantil (garantia real)
- Empréstimos e financiamentos
- Créditos quirografários
- Créditos subordinados
- Dividendos e juros sobre capital próprio

Nos nossos contratos de arrendamento mercantil financeiro, o arrendador tem prioridade, em relação aos demais credores, na recuperação da aeronave, nos termos do contrato aplicável.

(iv) A Companhia possui cláusulas restritivas (*covenants*) em suas Debêntures IV e V com as seguintes instituições financeiras: Bradesco e Banco do Brasil, devendo efetuar medições destes indicadores semestralmente. Em 31 de dezembro de 2014, as Debêntures IV e V possuíam as seguintes cláusulas restritivas: (i) dívida líquida/EBITDA abaixo de 4,58 e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,00. Segundo as últimas medições realizadas em 31 de dezembro de 2014, os índices obtidos foram de: (i) dívida líquida/EBITDA de 3,83; e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de 1,21. Desta forma, em 31 de dezembro de 2014, a Companhia encontra-se em conformidade com os limites estabelecidos nas cláusulas restritivas. A próxima medição será realizada na data base de 30 de junho de 2015.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2014, todas as linhas de financiamento contratadas encontram-se integralmente desembolsadas.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As informações financeiras apresentadas foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas, elaboradas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e IFRS que refletem adequadamente os resultados de nossas operações e de nossa situação financeira e patrimonial nos respectivos períodos.

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

As informações incluídas neste item 10 relativas ao nosso setor de atividade, indicadores financeiros do setor, bem como as estimativas a respeito de participações de mercado, foram obtidas por meio de levantamentos internos, informações públicas e publicações sobre o setor. Foram incluídas informações de relatórios elaborados por fontes públicas oficiais, como o Banco Central do Brasil (BACEN), o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (INFRAERO), dentre outras. As informações que constam dessas publicações são extraídas de fontes consideradas confiáveis, mas não podemos garantir a exatidão e a integridade dessas informações. Os referidos levantamentos internos e estimativas não foram objeto de comprovação independente.

Cenário Econômico Brasileiro

Como uma empresa cujas operações estão atualmente concentradas em sua maior parte no Brasil, somos afetados pela conjuntura econômica do país. Embora nosso crescimento, desde 2001, tenha sido principalmente impulsionado pela nossa expansão para novos mercados e ao aumento da frequência de voos, também fomos afetados pelas condições macroeconômicas do Brasil.

O ano de 2014 foi marcado por um cenário de deterioração do ambiente macroeconômico, com desaceleração da economia, desvalorização do Real em 13,4% frente ao Dólar médio do ano e o preço do combustível de aviação em níveis recordes, 4,6% superior à média de 2013. Um movimento marcante como resposta a esse cenário de nova estrutura de custos foi a racionalização da indústria doméstica. A oferta apresentou uma alta de apenas 0,9% no doméstico. Já a demanda nacional apresentou crescimento de 5,8%, com taxa de ocupação de 79,8%, uma alta de 3,7 pontos percentuais em relação a 2013.

Nossos resultados operacionais são afetados pelas variações cambiais. A grande maioria de nossas receitas é expressa em *reais* (sendo uma pequena parcela de nossas receitas de voos internacionais denominadas em outras moedas); porém, parte significativa de nossas despesas operacionais é devida em dólares norte-americanos ou atrelada ao dólar norte-americano, tais como os pagamentos devidos nos termos de nossos contratos de arrendamento operacional de aeronaves, reserva e depósitos relacionados à manutenção e aos custos com combustível e manutenção de aeronaves. Com base em análises estatísticas de nossos treze anos de operação, acreditamos que nossas receitas apresentam alta correlação com a taxa de câmbio Real/dólar norte-americano e com os preços de combustível, visto que as flutuações do Real e aumentos dos preços de combustível são geralmente incorporadas às estruturas tarifárias das companhias aéreas brasileiras.

Em 2014, 55% (55% em 2013 e 54% em 2012) de nossas despesas operacionais (incluindo combustível) são expressas em dólares norte-americanos ou atreladas a essa moeda, variando, dessa forma, com a taxa de câmbio Real/dólar norte-americano. Acreditamos que nossos programas de hedge ajudam a nos proteger de oscilações de curto prazo na taxa de câmbio Real/dólar-norte americano e nos preços de combustíveis de aeronaves.

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

A inflação também teve, e poderá continuar a ter, efeito sobre nossa situação financeira e resultados operacionais.

Em 2014, 76,2% de nossas despesas operacionais (excluindo combustível) foram denominadas em *Reais* (em 2013, 79,3%, e 79,3% em 2012). Os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a estas despesas geralmente tentam aumentar seus preços para refletir a inflação brasileira.

Indicadores Econômicos	2014	2013	2012
Crescimento do PIB	0,1%	2,28%	1,03%
Inflação (IGP-M) ⁽¹⁾	3,67%	5,51%	7,82%
Inflação (IPCA) ⁽²⁾	6,41%	5,91%	5,84%
Taxa CDI ⁽³⁾	10,81%	8,06%	8,40%
Taxa LIBOR ⁽⁴⁾	0,26%	0,25%	0,80%
Depreciação (apreciação) média do Real vs. Dólar norte-americano	9,1%	10,50%	16,70%
Taxa de câmbio no final do período	R\$ 2,66	R\$ 2,34	R\$ 2,04
Taxa de câmbio média ⁽⁵⁾	R\$ 2,35	R\$ 2,16	R\$ 1,96
Preço do WTI (<i>West Texas intermediate</i>) final do período (por barril)	53,27	US\$98,42	US\$91,82
Aumento (diminuição) do preço final do WTI por barril	-45,87%	7,19%	-7,09%
Preço do WTI médio do período (por barril)	US\$93,04	US\$98,05	US\$94,15
Aumento (diminuição) do preço médio do WTI por barril	-4,7%	4,14%	-1,01%

Fontes: Banco Central do Brasil, FGV, IBGE e Bloomberg

(1) A inflação expressa pelo IGP-M é o índice geral de preços do mercado mensurado pela Fundação Getúlio Vargas;

(2) A inflação expressa pelo IPCA é o índice nacional de preços ao consumidor amplo mensurado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE);

(3) O CDI é o certificado de depósito interbancário (anualizado e acumulado pelos períodos findos);

(4) LIBOR de três meses expressas em dólares norte americanos com a cotação de final de período;

(5) Representa a média das taxas de câmbio de final de período de cada mês.

A tabela a seguir apresenta nossos principais indicadores financeiros e operacionais em 2014, 2013 e 2012:

Informações Operacionais	2014	2013	2012
Passageiros-quilômetro transportados (RPK) (em milhares)	38.085	34.684	36.410
Assento-quilômetro oferecido - ASK (em milhares)	49.503	49.633	51.867
Taxa de ocupação (%)	76,9%	69,9%	70,2%
<i>Yield</i> líquido por passageiro/km (em centavos)	23,75	23,42	19,68
Uso de aeronave (hora-bloco por dia)	11,5	11,2	12,1
Receita operacional por assento-quilômetro oferecido, líquido (em centavos)	20,33	18,04	15,63
Custo operacional por assento-quilômetro disponível (em centavos)	19,31	17,51	17,38
Receita Operacional Líquida (em milhões)	10.066,2	8.956,2	8.103,6
Custo e Despesa Operacional (em milhões)	-9.558,8	-8.690,2	-9.009,2
Margem Operacional (%)	5,0%	3,0%	-11,2%
Lucro (Prejuízo) Líquido (em milhões)	-1.117,3	-724,6	-1.512,9
Margem Líquida (%)	-11,1%	-8,1%	-18,7%
EBITDAR (em milhões) ⁽¹⁾	1.812,8	1.526,1	258,0
Margem EBITDAR (%)	18,0%	17,0%	3,2%

A tabela abaixo mostra a composição de nossos dados e despesas operacionais com base nos assentos-quilômetro oferecidos em 2014, 2013 e 2012.

Custo por ASK (R\$/centavos)	2014	2013	2012
Com pessoal	(2,78)	(2,69)	(3,03)
Combustíveis e lubrificantes	(7,76)	(7,28)	(7,22)
Arrendamento de aeronaves	(1,71)	(1,41)	(1,24)
Comerciais e publicidade	(1,35)	(1,04)	(0,82)
Tarifas de pouso e decolagem	(1,24)	(1,14)	(1,08)

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

Prestação de serviços	(1,51)	(1,21)	(1,02)
Manutenção e reparo	(1,03)	(0,93)	(0,81)
Depreciação e amortização	(0,94)	(1,13)	(1,00)
Outras	(1,00)	(0,69)	(1,16)
Custo por ASK (CASK)	(19,31)	(17,51)	(17,38)
Custo por ASK excluindo combustíveis (CASK ex-comb.)	(11,55)	(10,23)	(10,16)

Comparação dos resultados operacionais e financeiros nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012:

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro em 2014 foi R\$504,9 milhões, comparado a um lucro operacional de R\$266,0 milhões em 2013 e prejuízo de R\$905,6 milhões em 2012. A melhora no lucro operacional deve-se, principalmente, ao aumento na receita líquida. Nossa margem operacional em 2014 foi 5,0%, um aumento frente à margem operacional de 3,0 em 2013, recuperando a margem operacional de -11,2% em 2012. Em 2014 registramos prejuízo líquido de R\$1.117,3 milhões em 2014, em comparação com um prejuízo líquido de R\$724,6 milhões em 2013 e R\$1.512,9 milhões em 2012.

O prejuízo operacional antes do resultado financeiro registrado em 2012 decorre principalmente do aumento do querosene de aviação em 18% na comparação com 2011, depreciação do real frente ao dólar americano em 17% no ano, aumento nas tarifas aeroportuárias, custos adicionais com o fim das atividades operacionais da Webjet, perda com reavaliação de ativos (*impairment*) e baixo crescimento da economia nacional em 2012.

Receitas Operacionais Líquidas

As receitas operacionais líquidas de 2014 aumentaram em 12,4% e atingiram R\$ 10.066,2 milhões. Em 2013 apresentaram um aumento de 10,5% comparado com os R\$8.103,6 milhões de 2012, atingindo o valor de R\$ 8.956,2 milhões em função do aumento de 13,4% na receita líquida de passageiros. As receitas operacionais líquidas de 2012 apresentaram um aumento de 7,5% comparado com os R\$7.539,3 milhões de 2011, atingindo o valor de R\$8.103,6 milhões em função do aumento de 6,7% na receita líquida de passageiros e pelo crescimento de 14,2% nas receitas auxiliares na comparação com 2011.

Em 2014, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou um aumento de 12,7%, saindo dos R\$18,04 centavos em 2013 para R\$20,33 centavos em 2014. Em 2013, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou um aumento de 15,5%, saindo dos R\$15,62 centavos em 2012 para R\$18,04 centavos em 2013.

Receitas Operacionais de Passageiros

A receita operacional de passageiro aumentou 11,4% em 2014, registrando R\$ 9.045,8. Em 2013, apresentou aumento de 13,4%, atingindo R\$8.122,2 milhões, comparado ao crescimento de 6,7% em 2012 com receita de R\$7.160,0 milhões. Nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizou R\$18,27

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

centavos, um aumento de 11,7% frente aos R\$16,36 centavos de 2013 que aumentou 18,5% frente aos R\$13,81 centavos registrado em 2012. O resultado foi impulsionado pela expansão de 7 pontos percentuais na taxa de ocupação em 2014, na comparação anual.

A receita operacional de passageiro apresentou aumento de 6,7% em 2012, saindo de R\$6.713,0 milhões em 2011 para R\$7.160,0 milhões em 2012. A variação positiva aconteceu, principalmente, por conta da incorporação do tráfego da Webjet desde sua aquisição em 03 de outubro de 2011, pelo crescimento de 1,8 pontos percentuais em nossa taxa de ocupação das aeronaves e pelo aumento de 1,0% no yield entre os períodos. Nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizou R\$13,81 centavos, apresentando um aumento de 3,6% frente aos R\$13,33 centavos registrado em 2011.

Receitas Auxiliares (receita de cargas e outras receitas)

Em 2014, as receitas auxiliares aumentaram 22,3% e registraram R\$ 1.020,4 milhões. O aumento da receita é proveniente de taxas de remarcação, reembolso e cancelamento de passagens, também pelas receitas advindas do "GOL+ Conforto" no mercado doméstico e da venda de assentos "GOL+ Conforto" nos voos internacionais e, ainda, refletindo o aumento do foco nos serviços de carga.

Em 2013, as receitas auxiliares, composta pela receita de cargas e outras receitas, apresentaram uma queda de 11,6% frente ao ano anterior, saindo de R\$943,6 milhões em 2012 para R\$ 834,1 milhões. A queda nas receitas auxiliares ocorreu, principalmente, em função da alteração na avaliação do valor justo de vendas de milhas por conta da segregação da SMILES e VRG.

Em 2012, as receitas auxiliares apresentaram um aumento de 14,2% frente ao mesmo período do ano anterior, saindo de R\$826,3 milhões em 2011 para R\$943,6 milhões em 2012. O crescimento ocorreu, principalmente, por conta do: (i) aumento em cerca de 17,5% das receitas derivadas de cancelamento de voos e remarcação de passagens por conta do aumento do volume operacional entre os períodos; (ii) crescimento em cerca de 27% na receita de excesso de bagagem; e (iii) aumento de aproximadamente 2% na receita de cargas, representando cerca de 4% do faturamento bruto da Companhia.

Custos e Despesas Operacionais

As despesas e custos operacionais totalizaram R\$9.558,8 milhões no ano, 10,0% acima frente a 2013. A variação nos custos e despesas devem-se, principalmente ao (i) aumento de 4,6% no preço médio por litro de combustível e também influenciado pelo aumento de consumo devido à evolução da taxa de ocupação superior em 7 pontos percentuais na comparação ano contra a ano, (ii) aumento de aproximadamente 6% nos salários dos colaboradores a partir do dissídio da categoria, (iii) ao preço médio em dólar do leasing ser superior em relação ao ano anterior e pela apreciação cambial média de 9,1%, (iv) ao aumento em gastos com propaganda e publicidade, (v) a cobrança da tarifa de conexão de passageiros (totalmente implementada a partir de julho de 2013) em todos os

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

aeroportos que a GOL opera no Brasil, (vi) maior despesa com viagens e hospedagens em função de custos adicionais no período da Copa do Mundo (viii) introdução de novas frequências internacionais; (ix) aumento de despesas com serviço de bordo; e (x) menor ocorrência de ganhos em operações de *sale leaseback* em 2014 (13 aeronaves em 2013 vs 9 aeronaves em 2014).

Em 2013, os custos e despesas operacionais totalizaram R\$8.690,2 milhões, uma redução de 3,5% em relação aos R\$9.009,2 milhões em 2012, principalmente: (i) pela redução de 3,5% nos custos com combustíveis e lubrificantes, em função da redução de oferta no mercado doméstico; (ii) queda de 15,0% nas despesas com pessoal, impulsionado pela queda de 8% no quadro de colaboradores, que totalizou 16.319 funcionários, ante 17.676 ao final do ano anterior; e (iii) redução de 42,9% na linha de outras despesas, principalmente devido ao provisionamento de aproximadamente R\$197 milhões referente ao processo de encerramento das atividades da Webjet e à reavaliação de ativos em 2012, além de ganhos de operação de *sale leaseback* de R\$116,7 milhões no acumulado do ano de 2013.

Em 2012, os custos e despesas operacionais totalizaram R\$9.009,2 milhões representando um aumento de 15,7% em comparação aos R\$7.783,8 milhões de 2011 principalmente pelo aumento em 2,9% na oferta total da GOL entre os períodos em função da incorporação da operação na Webjet, empresa controlada da Companhia, desde 3 de outubro de 2011. Nesse sentido, os custos operacionais apresentaram crescimento de 15,7%, principalmente em função da combinação dos seguintes fatores: (i) aumento nas despesas de combustível em cerca de 22,3% em função do aumento em 18% no preço médio do querosene de aviação entre os períodos; (ii) crescimento de 27,5% nas despesas com arrendamento de aeronaves em função da depreciação do Real frente ao dólar em 17% entre os períodos combinado a adição dos contratos de arrendamento de 14 aeronaves 737-300 da Webjet durante praticamente o ano todo de 2012; (iii) aumento nas tarifas aeroportuárias durante o ano de 2012; (iv) crescimento nas despesas com depreciação por conta do maior número médio de aeronaves sob regime de *leasing* financeiro em 2012 (42 aeronaves em 2011 e 45 aeronaves em 2012) e aumento da depreciação dos custos estimados de reconfiguração das aeronaves que irão ocorrer no momento de sua devolução e os custos incorridos com benfeitorias relativas a grandes manutenções em motores estabelecidos em contratos; (v) despesa adicional de R\$140 milhões incorrida no quarto trimestre de 2012 referente a fim das atividades operacionais da Webje; e (iv) reconhecimento de uma perda com reavaliação de ativos no valor de R\$56,7 milhões. Os custos operacionais por ASK aumentaram 12,5% passando de R\$15,45 centavos em 2011 para R\$17,38 centavos em 2012.

Salários e benefícios com pessoal em 2014 foi de R\$ 1.374,1 milhões, superior em 3,0% ao ano de 2013, referente ao aumento de aproximadamente 6% nos salários dos colaboradores a partir do dissídio da categoria.

Em 2013, atingiram R\$1.333,5 milhões em 2013, uma redução de 15,0% em comparação aos R\$1.569,7 milhões em 2012, principalmente devido à redução no número de funcionários de 8%, em função da nossa estratégia de redução da oferta no mercado doméstico, visando garantir a sustentabilidade do nosso negócio. A redução foi parcialmente compensada pelo dissídio salarial de 6,0% para o ano base de 2013. Os salários e benefícios por assento-quilômetro oferecido apresentaram redução de 11,2% na comparação com o mesmo período, devido aos mesmos motivos descritos acima.

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

Em 2012, as despesas com pessoal atingiram R\$1.569,7 milhões, praticamente estáveis frente aos R\$1.560,4 milhões registrados em 2011, principalmente, em função da redução em 13,6% no número de funcionários entre os períodos. Esta redução foi parcialmente compensada pelo impacto do dissídio salarial de 6,0% para o ano base de 2013 na folha de pagamento em dezembro de 2012. Os salários e benefícios por assento-quilômetro oferecido apresentaram redução de 2,2% na comparação com o mesmo período, devido aos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 2,9% do ASK entre os períodos.

Os custos com combustíveis e lubrificantes foi de R\$ 3.842,3, uma alta de 6,4% frente a 2013 devido principalmente ao aumento de 4,6% no preço médio por litro de combustível e também influenciado pelo aumento de consumo devido à evolução da taxa de ocupação superior em 7 pontos percentuais na comparação ano contra a ano.

Em 2013, apresentaram queda de 3,5% na comparação anual, saindo de R\$3.742,2 em 2012 para R\$3.610,8 em 2013. A redução se deu em função da queda de 4,3% na oferta total e 7,4% na oferta doméstica da Companhia, compensada pela desvalorização do Real em 11% frente ao Dólar médio do ano e pelo aumento de 6% no preço do combustível de aviação frente a 2012. As despesas com combustíveis e lubrificantes por assento-quilômetro oferecido aumentaram 0,8% pelos mesmos motivos descritos acima.

Em 2012, os custos com combustíveis e lubrificantes atingiram R\$3.742,2 milhões, em comparação com R\$3.060,7 milhões em 2011, principalmente devido ao: (i) aumento de 18% no preço médio do querosene de aviação entre os períodos; e (ii) crescimento de 3,6% no consumo de combustível; e (iii) depreciação de 17% no real frente ao dólar americano. As despesas com combustíveis e lubrificantes por assento-quilômetro oferecido aumentaram 18,8% pelos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 2,9% do ASK entre os períodos.

A despesa com arrendamento de aeronaves, foi de R\$ 844,6 milhões, um aumento de 20,8% frente aos R\$ 699,2 milhões de 2013, principalmente devido ao preço médio em USD do leasing ser superior em relação ao ano anterior e pela apreciação cambial média de 9,1%.

Em 2013, que pagamos em dólares norte-americanos, totalizou R\$699,2 em 2013, um aumento de 8,6% em relação aos R\$644,0 milhões em 2012, devido principalmente à desvalorização do Real em 11% frente ao Dólar médio do ano. As despesas com arrendamentos de aeronaves por assento-quilômetro oferecido apresentou aumento de 13,5% devido ao mesmo motivo descrito acima.

Em 2012, a despesa com arrendamentos totalizou R\$644,0 milhões, um aumento de 27,5% frente aos R\$505,1 milhões registrados em 2011 devido ao maior número médio de aeronaves sob regime de arrendamento operacional (99 aeronaves em 2012 *versus* 86 aeronaves em 2011), combinado a depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 17% entre os períodos. As despesas com arrendamentos de aeronaves por assento-quilômetro oferecido apresentou aumento de 23,9% devido aos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 2,9% do ASK entre os períodos.

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

As despesas com vendas e marketing em 2014 foi de R\$ 667,4 milhões, 29,3% superior a 2013 referente ao aumento em gastos com propaganda e publicidade e aumento das perdas nos canais de venda direta em 2014 de R\$140,9 milhões

Em 2013, totalizaram R\$516,1, um aumento de 21,0% comparado com os R\$426,6 registrados em 2012, principalmente, em função do aumento de 10,5% da receita líquida de 2013 versus 2012, levando à um aumento na despesa com comissões de venda dado o crescimento nas vendas do ano. As despesas com vendas e marketing por assento-quilômetro oferecido, apresentou um aumento de 26,4%, devido ao mesmo motivo descrito acima.

Em 2012, as despesas ficaram praticamente estáveis, totalizando R\$426,6 milhões frente aos R\$422,7 milhões em 2011. O crescimento de 35% na compra de milhas de parceiros internacionais na comparação com o ano de 2011 em função do amadurecimento de nossas parcerias com as empresas aéreas internacionais foi parcialmente compensada pela queda no volume de vendas entre os períodos. As despesas com vendas e marketing por assento-quilômetro oferecido, apresentou uma queda de 1,9% devido ao mesmo motivo descrito acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 2,9% do ASK entre os períodos.

As despesas com tarifas de pouso e decolagens em 2014 foi de R\$ 613,2 milhões, superior em 8,2% a 2013, principalmente aos novos trechos internacionais e à cobrança da tarifa de conexão de passageiros (totalmente implementada a partir de julho de 2013) em todos os aeroportos que a GOL opera no Brasil.

Em 2013, apresentaram aumento de 1,3%, atingindo R\$566,5, em comparação com R\$559,4 milhões em 2012. O aumento se deve, principalmente, devido à cobrança da tarifa de conexão de passageiros, que varia entre R\$4 e R\$8 de acordo com a categoria do aeroporto, e passou a ser aplicada a todos os aeroportos a partir de julho de 2013 (essa prática foi iniciada no final de 2012 para determinados aeroportos). As despesas com tarifas de pouso de decolagem por ASK apresentaram um aumento de 5,8% devido aos mesmos motivos descritos acima.

Em 2012, as despesas com tarifas de pouso e decolagens totalizaram R\$559,4 milhões, um aumento de 41,5% em comparação aos R\$395,2 milhões registrados em 2011. O aumento ocorreu, principalmente, por conta do: (i) aumento das tarifas aeroportuárias durante o ano de 2012; e (ii) crescimento de 6,9% no volume de pousos entre os períodos por conta da incorporação da operação da Webjet desde 03 de outubro de 2011; e (iii) depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 17% entre os períodos, situação que impacta nossa operação internacional. As despesas com tarifas de pouso de decolagem por ASK apresentaram um aumento de 37,5% devido aos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 2,9% do ASK entre os períodos.

As despesas com prestação de serviços foi de R\$ 747,4 milhões, superior em 24,7% ao resultado de 2013, devido ao (i) reajuste contratual com empresas terceiras referente ao adicional de periculosidade nos serviços de

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

rampa; (ii) serviços de informática nas bases nacionais; e (iii) internacionais e aumento na quantidade de passagens compradas com congêneres.

Em 2013, totalizaram R\$599,5, um aumento de 13,4% em comparação com R\$528,7 milhões em 2012. O crescimento dessas despesas ocorreu em função do aumento nos gastos com serviços de rampa, principalmente em função das mudanças de malha, inflação e dissídio previsto em contrato. O crescimento nos gastos com consultorias e informática também impulsionaram esse crescimento. As despesas com prestação de serviços por assento-quilômetro oferecido apresentaram aumento de 18,5% frente a 2012 devido aos mesmos motivos descritos acima aliados à queda no número de ASK na comparação anual.

Em 2012 o total das despesas atingiu R\$528,7 milhões, um aumento de 9,1% frente aos R\$484,6 milhões em 2011, principalmente em função do aumento nas despesas variáveis a operação por conta do maior volume de tráfego entre os períodos (aumento de 6,9% na quantidade de decolagens entre os períodos), depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 17% entre os períodos (situação que impacta nossa operação internacional) e despesas adicionais de consultoria e assessoria em função do projeto Smiles durante o ano de 2012. As despesas com prestação de serviços por assento-quilômetro oferecido apresentaram aumento de 6,0% frente a 2011 devido aos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 2,9% do ASK entre os períodos.

As despesas com manutenção, materiais e reparos em 2014 foi de R\$ 511,0 milhões, um aumento de 10,9% frente aos R\$ 460,8 milhões de 2013, devido a desvalorização do real frente ao Dólar de 9,1% no período e ao calendário de manutenção das aeronaves.

Em 2013 apresentaram um aumento de 10,2%, atingindo R\$460,8 frente a R\$418,0 milhões em 2012, principalmente, pela desvalorização do Real frente ao Dólar médio de 11% no ano, uma vez que a maior parte desses custos são atrelados à moeda americana. Esse efeito foi parcialmente compensado pela descontinuidade da operação das aeronaves B737-300 em 2012. As despesas com manutenção, materiais e reparos por assento-quilômetro oferecido aumentaram 15,2%, impulsionada pela desvalorização do Real descrita acima.

No ano de 2012, essa despesa apresentou queda de 3,7% na comparação anual, atingindo R\$418,0 milhões (R\$434,2 milhões em 2011), principalmente por conta de: (i) redução na quantidade de remoções de motores entre os períodos; (ii) redução no custo médio de manutenção pesada dos motores (*overhaul*) em função do acordo estratégico de MRO (manutenção) firmado com a Delta Tech Ops no início de 2011; (iii) não incidência dos custos de manutenção e devolução de 3 aeronaves Boeing 767 incorridos no ano de 2011. A despesa foi parcialmente compensada pela depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 17% entre os períodos, tendo em vista que grande parte dessas despesas é denominada em moeda americana. As despesas com manutenção, materiais e reparos por assento-quilômetro oferecido diminuíram 6,6% pelos mesmos fatores descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 2,9% do ASK entre os períodos.

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

As despesas com depreciação e amortização totalizaram R\$ 463,3 milhões em 2014, uma redução de 17,4% quando comparado a 2013, reflexo da menor quantidade de motores capitalizados no período conforme cronograma de manutenção da Companhia aliado ao termino da depreciação de alguns motores ao longo de 2014.

Em 2013, as despesas totalizaram R\$561 milhões comparado com R\$519,6 milhões em 2012, apresentando crescimento de 8,0% na comparação anual. O aumento ocorreu em função dos custos incorridos com benfeitorias relativas a grandes manutenções em motores estabelecidos em contratos de arrendamento e aumento de uma aeronave no regime de arrendamento financeiro em 2013. As despesas com depreciação e amortização por assento-quilômetro oferecido cresceram 12,8% pelas mesmas razões, bem como da menor diluição pela queda em ASK no período.

Em 2012, essas despesas totalizaram R\$519,6 milhões, um aumento de 31,3% comparado aos R\$395,8 milhões em 2011, principalmente, em função de: (i) maior número de aeronaves sob regime de arrendamento financeiro na frota (média de 45 aeronaves em 2012 *versus* uma média de 42 aeronaves em 2010); (ii) aumento da depreciação dos custos estimados de reconfiguração das aeronaves que irão incorrer no momento de sua devolução e custos incorridos com benfeitorias relativas a grandes manutenções em motores estabelecidos em contratos; e (iii) adição de 6 aeronaves Boeing 737-300 de propriedade da Webjet na nossa frota durante todo o ano de 2012. As despesas com depreciação e amortização por assento-quilômetro oferecido cresceram 27,6% pelas mesmas razões, embora mais diluídas em função do aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2012.

Outras despesas operacionais (compostas principalmente por diárias, despesas de viagem e hospedagem de tripulação, despesas diretas com passageiros, locação de equipamentos e despesas gerais e administrativas) totalizaram R\$ 495,5 milhões em 2014, 44,5% superior aos R\$ 342,9 milhões de 2013, em função do (i) maior despesa com viagens e hospedagens em função de custos adicionais no período da Copa do Mundo (ii) introdução de novas frequências internacionais; (iii) aumento de despesas com serviço de bordo; e (iv) menor ocorrência de ganhos em operações de sale leaseback em 2014 (13 aeronaves em 2013 vs 9 aeronaves em 2014).

Em 2013, totalizaram R\$342,9, queda de 42,9% em comparação com os R\$600,9 milhões em 2012, principalmente, em função de ganhos de operações de *sale leaseback* e do *sub-leasing* de aeronaves para operar na alta temporada do verão europeu com a empresa Transavia, quando no Brasil esse período representa baixa temporada, gerando flexibilidade no gerenciamento da oferta. Adicionalmente, no final de 2012 houve custos não recorrentes relacionados a: (i) custos e provisões de R\$140 milhões em função do fim das atividades operacionais da Webjet; e (ii) perda de R\$56,7 milhões com reavaliação de ativos no período. Outras despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido apresentaram uma redução de 40,4% pelas mesmas razões, menos diluídas pela queda no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2013.

Em 2012 foram R\$600,9 milhões em outras despesas operacionais, um aumento de 14,4% comparado aos R\$545,2 milhões em 2011, por conta de: (i) custos e provisões de R\$140 milhões em função do fim das atividades operacionais da Webjet; (ii) perda de R\$56,7 milhões com reavaliação de ativos no período; (iii) aumento em 6,9% no

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

número de pousos entre os períodos; e (iv) depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 17% entre os períodos, situação que impacta negativamente nossa operação internacional. O resultado foi parcialmente compensado por: (i) R\$90 milhões de despesas adicionais incorridas nos primeiros nove meses de 2011 e não incorridas em 2012, referente a multas contratuais referente à devolução de 3 aeronaves Boeing 767-300 e termino de contrato com outros fornecedores, despesas não previstas com cancelamento e atraso de voos por conta do vulcão Puyehue no Chile, despesas com sistemas e outras (conforme detalhado no parágrafo abaixo); (ii) *impairment* de R\$51 milhões da Webjet e VRG incorridos em 2011 e não incorrido em 2012; (iii) despesa de R\$21,7 milhões relacionados com a revisão dos critérios utilizados para o cálculo das contribuições para o PIS e COFINS registrados no quarto trimestre de 2011 e não incorrido em 2012. Outras despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido apresentaram um aumento de 11,2% pelas mesmas razões, embora mais diluídas pelo aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2012.

Resultado financeiro.

Em 2014, o resultado financeiro líquido registrou R\$ 1,5 bilhão negativo, frente a R\$ 919,2 milhões negativos em 2013. No 4T14, o resultado financeiro líquido registrou R\$ 723,3 milhões negativos, frente a R\$ 200,5 milhões negativos do 4T13. O aumento deve-se, primordialmente, a perdas com derivativos de petróleo no valor de R\$ 370,2 em função da queda substancial no preço das commodities observado durante o 4T14 e a variação cambial líquida de R\$ 262,9 milhões em decorrência da desvalorização do Real frente ao Dólar, sendo que esta última não gerou efeito caixa imediato devido a marcação a mercado das dívidas em dólar que vencerão nos próximos anos.

O resultado financeiro líquido apresentou um aumento de 35,3% em 2013, registrando uma despesa de R\$919,2 milhões em 2013 em comparação a uma despesa de R\$679,2 milhões em 2012, principalmente devido à alta de 72,2% na despesa com variação cambial decorrente da desvalorização do Real frente ao Dólar do final do período de 15% no ano, dado que 78% de nossos passivos financeiros eram denominados em moeda estrangeira. Adicionalmente, houve um aumento de 17,3% nas despesas com juros em função da maior apropriação de juros por conta das novas emissões no período, incluindo as *Senior Notes* em fevereiro de 2013 com vencimento em 2023. Também impactou o aumento na apropriação dos juros a elevação da taxa CDI em aproximadamente 2,9 pontos percentuais entre os períodos, por conta das dívidas atreladas a esse indexador, caso da 4ª e 5ª emissão de debêntures. As outras despesas líquidas registraram crescimento de 6,2% principalmente em função do reconhecimento de R\$8,8 milhões das despesas relacionadas à obtenção do *waiver* junto aos debenturistas da 4ª e 5ª emissão. O resultado financeiro foi parcialmente compensado pela alta de 50,6% na receita financeira devido ao aumento no nível de caixa em 92% e à alta na taxa básica de juros (SELIC).

Em 2012, o resultado financeiro líquido apresentou uma queda de 10,1%, registrando uma despesa de R\$679,2 milhões em comparação a uma despesa de R\$755,9 milhões em 2011, principalmente devido à queda em 28,7% na despesa com variação cambial em função da menor volatilidade do câmbio durante o ano de 2012 quando comparado ano de 2011, em que a taxa de câmbio do real frente ao dólar saiu de R\$1,56 ao final do 2T11 para R\$1,85 ao final do 3T11, impactando negativamente os passivos financeiros da Companhia naquele período. O

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

resultado financeiro foi parcialmente compensado pela: (i) queda em 32,7% na receita financeira em função do menor volume de caixa aplicado e queda na taxa básica de juros (SELIC); e (ii) aumento nas despesas com juros em 9,5% por conta do resultado líquido das captações e quitações das linhas de financiamento no período.

Tributação sobre a renda.

Contabilizamos uma despesa com *imposto de renda* de R\$164,6 milhões em 2014, comparada a uma despesa fiscal de R\$71,4 milhões em 2013, devido principalmente pela apuração de lucro da SMILES S.A. que gerou tal despesa em 2014.

Contabilizamos uma despesa com *imposto de renda* de R\$71,4 milhões em 2013, comparada a um benefício fiscal de R\$71,9 milhões em 2012, devido principalmente pela apuração de lucro da SMILES S.A. que gerou tal despesa em 2013.

Em 2012, contabilizamos um benefício fiscal de R\$71,9 milhões, comparada a um benefício fiscal de R\$248,9 milhões em 2011, principalmente em função do menor crédito de imposto de renda diferido entre os anos (R\$254,7 milhões em 2011 e R\$16,0 milhões em 2012) por conta da menor diferença temporária sobre a variação cambial dos *leasings* financeiros e menor utilização dos créditos fiscais da base negativa da VRG.

Demonstração de Resultado (R\$000)	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2014							
	2014	A.V% (1)	2013	A.V% (1)	2012	A.V% (1)	2014/2013 (2)	2013/2012 (2)
Receita líquida								
Transporte de passageiros	9.045.831	89,86%	8.122.161	90,70%	7.159.987	88,40%	11,37%	13,44%
Transporte de cargas e outras	1.020.383	10,14%	834.051	9,30%	943.572	11,60%	22,34%	-11,61%
	10.066.214	100,00%	8.956.212	100,00%	8.103.559	100,00%	12,39%	12,39%
Custo dos serviços prestados	-8.147.202	-80,94%	7.476.409	-83,50%	7.901.621	-97,50%	8,97%	-5,38%
Lucro bruto	1.919.012	19,06%	1.479.803	16,50%	201.938	2,50%	29,68%	632,80%
Receitas (despesas) operacionais								
Despesas comerciais	-877.140	-8,71%	-725.439	-8,10%	-630.587	-7,80%	20,91%	15,04%
Despesas administrativas	-606.735	-6,03%	-605.085	-6,80%	-457.005	-5,60%	-0,27%	32,40%
Outras receitas operacionais	72.295	0,72%	116.710	1,30%	-19.959	-0,20%	-38,06%	-684,75%
	-1.411.580	-14,02%	1.213.814	-13,60%	1.107.551	-13,70%	16,29%	9,59%
Resultado de equivalência patrimonial	-2.490	-0,02%						
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado	504.942	5,02%	265.989	3,00%	-905.613	-11,20%	89,84%	-129,37%

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

financeiro e dos impostos

Receitas Financeiras	407.716	4,05%	602.524	6,70%	370.214	4,60%	-32,33%	62,75%
Despesas Financeiras	-1.429.131	-14,20%	1.031.644	-11,50%	-764.852	-9,40%	38,53%	34,88%
Variação cambial, líquida	-436.207	-4,33%	-490.096	-5,50%	-284.571	-3,50%	-11,00%	72,22%
	-1.457.622	-14,48%	-919.216	-10,30%	-679.209	-8,40%	58,57%	35,34%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-952.680	-9,46%	-653.227	-7,30%	1.584.822	-19,60%	45,84%	-58,78%
Imposto de renda e contribuição social correntes	-120.784	-1,20%	-96.807	-1,10%	-6.553	-0,10%	24,77%	1377,29%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-43.817	-0,44%	25.444	0,30%	78.460	1,00%	-272,21%	-67,57%
	-164.601	-1,64%	-71.363	-0,80%	71.907	0,90%	130,65%	-199,24%
Lucro (prejuízo) líquido (prejuízo) do exercício	-1.117.281	-11,10%	-724.590	-8,10%	1.512.915	-18,70%	54,19%	-52,11%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

Endividamento

O total de empréstimos e financiamentos da Companhia em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 6.235,7 milhões - incluindo leasing financeiro de aeronaves, um aumento de 11,6% contra 2013. No ano, a Companhia amortizou R\$ 1,4 bilhão de dívidas financeiras, incluindo US\$ 187 milhões da primeira oferta pública para aquisição dos bonds 2017 e 2023, e US\$ 224 milhões da segunda oferta pública para aquisição dos bonds 2017, 2020 e 2023. As captações do período totalizaram R\$ 1,8 bilhão, compostas por R\$ 797 milhões referente à emissão do bond 2022, R\$ 600 milhões da Debênture Smiles e R\$ 93,2 milhões de captação Finimp.

Liquidez

Em 31 de dezembro de 2014, o caixa total, incluindo aplicações financeiras e caixa restrito, totalizou R\$ 2,527,1 bilhões, equivalente a 25% da receita líquida dos últimos doze meses. Os recebíveis de curto prazo totalizavam R\$ 352,3 milhões, compostos em sua grande maioria por vendas de passagens com cartão de crédito e contas a receber de agências de viagem e de transporte de cargas.

O valor total do caixa registrado na Venezuela em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 325,8 milhões. A desvalorização do Bolívar venezuelano em relação ao Dólar, no acumulado do ano, foi de R\$ 73 milhões e tem sido provisionado de maneira conservadora para Companhia em seu balanço. A GOL mantém discussões constantes com as autoridades venezuelanas para a repatriação dos recursos remanescentes. Tal registro está sujeito a oscilações futuras diante das incertezas do cenário da Venezuela.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Análise comparativa do Balanço Patrimonial - Em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013*

Balanços Patrimoniais (R\$MM)	2014	AV(1)	2013	AV(1)	Var 14/ 13 (2)
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	1.898,77	19,03%	1.635,60	15,40%	16,09%
Aplicações financeiras	296,82	2,98%	1.155,60	10,90%	-74,31%
Caixa restrito	58,31	0,58%	88,4	0,80%	-34,05%
Contas a receber	352,28	3,53%	324,8	3,10%	8,45%
Estoques	138,68	1,39%	117,1	1,10%	18,39%
Impostos a recuperar	81,25	0,81%	52,1	0,50%	55,87%
Despesas antecipadas	99,56	1,00%	80,7	0,80%	23,43%
Direito de operações em derivativos	18,85	0,19%	48,9	0,50%	-61,49%
Outros créditos e valores	41,68	0,42%	62,4	0,60%	-33,15%
Total do ativo circulante	2.986,20	29,93%	3.565,70	33,50%	-16,25%
Não circulante					
Depósitos	793,51	7,95%	847,7	8,00%	-6,39%
Despesas antecipadas	18,25	0,18%	26,5	0,30%	-31,21%
Caixa restrito	273,24	2,74%	166	1,60%	64,56%
Impostos a recuperar	70,3	0,70%	73,5	0,69%	-4,36%
Impostos diferidos	487,0	4,88%	488,2	4,59%	-0,24%
Outros créditos e valores	23,44	0,23%	4,4	0,00%	430,01%
Investimentos	8,48	0,09%			n.a.
Imobilizado	3.602,03	36,10%	3.772,20	35,50%	-4,51%
Intangível	1.714,19	17,18%	1.694,20	15,90%	1,18%
Total do ativo não-circulante	6.990,45	70,07%	7.072,70	66,50%	-1,16%
Total do ativo	9.976,65	100,00%	10.638,40	100,00%	-6,22%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

Balanços Patrimoniais (R\$MM)	2014	AV(1)	2013	AV(1)	Var 14/ 13 (2)
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	1.110,73	11,13%	440,8	4,10%	151,96%
Fornecedores	686,15	6,88%	502,9	4,70%	36,43%
Obrigações trabalhistas	255,44	2,56%	233,6	2,20%	9,36%
Obrigações fiscais	100,09	1,00%	94,4	0,90%	6,00%
Taxas e tarifas aeroportuárias	315,15	3,16%	271,3	2,60%	16,15%
Transportes a executar	1.101,61	11,04%	1.219,80	11,50%	-9,69%

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

Programa de milhagem	220,21	2,21%	195,9	1,80%	12,39%
Adiantamento de clientes	3,20	0,03%	167,8	1,60%	-98,09%
Provisões	207,09	2,08%	199,5	1,90%	3,82%
Operações de derivativos	85,37	0,86%	30,3	0,30%	181,60%
Outras obrigações	127,60	1,28%	90,4	0,90%	41,14%
Total do passivo circulante	4.212,6	42,23%	3.446,80	32,40%	22,22%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	5.124,51	51,37%	5.148,60	48,40%	-0,47%
Provisões	278,57	2,79%	282,9	2,70%	-1,53%
Programa de milhagem	559,51	5,61%	456,3	4,30%	22,62%
Adiantamento de clientes	-	0,00%	3,6	0,00%	n.a.
Obrigações fiscais	34,81	0,35%	61	0,60%	-42,97%
Outras obrigações	99,59	1,00%	20,7	0,20%	380,42%
Total do passivo não circulante	6.096,98	61,11%	5.973,20	56,20%	2,07%
Patrimônio líquido					
Capital social	2.618,75	26,25%	2.501,60	23,50%	4,68%
Reservas de capital	103,37	1,04%	103,4	1,00%	-0,00%
Custo da emissão de ações	-150,21	-1,51%	-145,3	0,00%	3,40%
Ações a emitir	0,51	0,01%	-	0,00%	n.a.
Remuneração baseada em ações	93,76	0,94%	85,4	0,80%	9,74%
Ações em tesouraria	-31,36	-0,31%	-32,1	-0,30%	-2,31%
Ajustes de avaliação patrimonial	-138,71	-1,39%	-18,2	-0,20%	663,75%
Alteração de Participação Societária através de oferta pública	687,16	6,89%	611,1	5,70%	12,44%
Prejuízos acumulados	-3.701,19	-37,10%	-2.455,00	-24,10%	50,76%
Participação de Não Controladores	185,41	1,86%	567,6	5,30%	-67,33%
Total do patrimônio líquido	-332,97	-3,34%	1.218,50	11,50%	n.a.
Total Passivo e Patrimônio Líquido	9.976,65	100,00%	10.638,4	100,00%	-6,22%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

*Ativo**Caixa e equivalentes de caixa*

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo do caixa total, incluindo aplicações financeiras e caixa restrito, totalizou R\$ 2.527,1 milhões, comparado a R\$ 3.045,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. A diminuição em R\$ 518,6 milhões, ou 17,0%, refere-se, principalmente, a perdas com derivativos de petróleo no valor de R\$ 370,2 em função da queda substancial no preço das commodities observada durante o 4T14.

Contas a receber

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

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de recebíveis totalizou R\$ 352,3 milhões, comparado a R\$ 324,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento de R\$ 27,5 milhões, ou 8,5%, está detalhado no quadro abaixo:

	Consolidado	
	31/12/2014	31/12/2013
Moeda nacional		
Administradoras de cartões de crédito	72,1	74,4
Agências de viagens	176,2	175,7
Vendas parceladas	43,7	45,5
Agências de cargas	35,5	32,3
Companhias aéreas parceiras	29,0	20,5
Outros (*)	67,2	21,2
	423,9	369,6
Moeda estrangeira		
Administradoras de cartões de crédito	18,5	27,2
Agências de viagens	10,2	11,9
Agências de cargas	0,1	1,3
	28,7	40,4
	452,6	410,0
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-83,8	-85,1
	368,8	324,9

Estoques

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de estoques totalizou R\$ 138,7 milhões, comparado a R\$ 117,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento de R\$ 21,6 milhões, ou 18,4%, está detalhado no quadro abaixo:

	Consolidado	
	31/12/2014	31/12/2013
Materiais de consumo	26,0	19,6
Pecas e materiais de manutenção	117,7	105,6
Adiantamentos a fornecedores	0,3	0,3
Outros	7,5	3,8
Provisão para obsolescência	-12,9	-12,2
	138,7	117,1

Imposto de renda a recuperar

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

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de impostos a recuperar totalizou R\$ 151,6 milhões, comparado a R\$ 125,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento se deu principalmente pelo acúmulo de créditos oriundos do prejuízo do exercício atual e anteriores a serem compensados em anos subsequentes.

	Consolidado	
	31/12/2014	31/12/2013
ICMS	39,3	32,2
Antecipações e IRPJ e CSLL a recuperar	64,8	46,4
IRRF	14,6	26,5
PIS e COFINS	2,5	2,2
Retenção de impostos de órgãos públicos	16,8	8,7
Imposto de valor agregado recuperável - IVA	12,3	6,5
Imposto de renda sobre importações	0,7	2,7
Outros	0,6	0,4
Total	151,6	125,7
Circulante	81,2	52,1
Não circulante	70,3	73,5

Direito de operações em derivativos

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo na conta de direito de operações em derivativos totalizou R\$ 18,8 milhões, comparado a R\$ 48,9 milhões em 31 de dezembro de 2013. A diminuição em R\$ 30,1 milhões, ou 61,5%, refere-se, principalmente, a redução nas operações de hedge contratadas vigentes entre os períodos, principalmente no programa de hedge de moeda.

Passivo

Empréstimos e financiamentos

Em 31 de dezembro de 2014, os empréstimos e financiamentos circulante e não circulante totalizam R\$ 6.235,2 milhões, comparado a R\$ 5.589,4 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento em R\$ 645,8 milhões, ou 11,6%, refere-se, principalmente, a emissão da Debentures Smiles emitida no valor de R\$ 600,0, com vencimento no curto prazo.

Transportes a executar

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de transportes a executar totalizou R\$1.101,6, comparado a R\$1.219,8 em 31 de dezembro de 2013. O aumento deve-se, principalmente a compras antecipadas de passagens, sendo

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

representado por 5.382,1 cupons de bilhetes vendidos e ainda não utilizados (5.951,5 em 31 de dezembro de 2013) com prazo médio de utilização de 40 dias (111 dias em 31 de dezembro de 2013).

Operações em derivativos

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo na conta de direito de operações em derivativos totalizou R\$ 85,4 milhões, comparado a R\$ 30,3 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento em R\$ 55,1 milhões, ou 181,8%, refere-se, principalmente, devido ao aumento no volume de derivativos contratados pela Companhia entre os períodos, combinado pela queda no preço da taxa libor no mercado americano durante o ano de 2014.

Patrimônio Líquido

Patrimônio líquido (Passivo a descoberto)	2014	2013
Capital social	2.618,7	2.501,6
Ações a emitir	0,5	-
Custo na emissão de ações	(150,2)	(145,3)
Ações em tesouraria	(31,4)	(32,1)
Reservas de capital	103,4	103,4
Remuneração baseada em ações	93,8	85,4
Ajustes de avaliação patrimonial	(138,7)	(18,2)
Efeitos em alteração de participação societária	687,2	611,1
Prejuízos acumulados	(3.701,2)	(2.455,0)
Patrimônio líquido (Passivo a descoberto) atribuível aos acionistas controladores	(518,4)	650,9
Participação de acionistas não controladores	185,4	567,6
Total patrimônio líquido (Passivo a descoberto)	(333,0)	1.210,0

Ajuste de avaliação patrimonial

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo na conta de ajuste de avaliação patrimonial totalizou R\$ 138,7 milhões, comparado a R\$ 18,2 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento em R\$ 120,5 milhões, ou 662,1%, refere-se, principalmente, a contrapartida dos ativos e passivos descritos acima como operações em derivativos. A marcação a valor justo dos instrumentos financeiros designados como hedge de fluxo de caixa é reconhecida na rubrica "Ajustes de avaliação patrimonial", líquido dos efeitos tributários.

Análise comparativa do Balanço Patrimonial - Em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012

Balanços Patrimoniais (R\$MM)	2013	AV(1)	2012	AV(1)	Var 13/ 12 (2)
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	1.635,6	15,4%	775,6	8,6%	110,9%
Aplicações financeiras	1.155,6	10,9%	585,0	6,5%	97,5%
Caixa restrito	88,4	0,8%	0,0	0,0%	NA
Contas a receber	324,8	3,1%	325,7	3,6%	-0,3%

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

Estoques	117,1	1,1%	138,0	1,5%	-15,1%
Impostos a recuperar	52,1	0,5%	111,0	1,2%	-53,0%
Despesas antecipadas	80,7	0,8%	62,3	0,7%	29,5%
Depósitos	0,0	0,0%	2,6	0,0%	-100,0%
Direito de operações em derivativos	48,9	0,5%	10,7	0,1%	357,3%
Outros créditos e valores	62,4	0,6%	68,9	0,8%	-9,5%
Ativo disponível para venda	0,0	0,0%	8,2	0,1%	-100,0%
Total do ativo circulante	3.565,7	33,5%	2.088,0	23,1%	70,8%
Não circulante					
Depósitos	847,7	8,0%	654,6	7,3%	29,5%
Despesas antecipadas	26,5	0,3%	35,5	0,4%	-25,3%
Caixa restrito	166,0	1,6%	224,5	2,5%	-26,0%
Impostos diferidos	561,7	5,3%	433,4	4,8%	29,6%
Outros créditos e valores	4,4	0,0%	5,4	0,1%	-18,1%
Imobilizado	3.772,2	35,5%	3.885,8	43,0%	-2,9%
Intangível	1.694,2	15,9%	1.699,9	18,8%	-0,3%
Total do ativo não-circulante	7.072,7	66,5%	6.939,1	76,9%	1,9%
Total do ativo	10.638,4	100,0%	9.027,1	100,0%	17,9%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

Balancos Patrimoniais (R\$MM)	2013	AV(1)	2012	AV(1)	Var 13/12 (2)
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	440,8	4,1%	1.719,6	19,0%	-74,4%
Fornecedores	502,9	4,7%	480,2	5,3%	4,7%
Obrigações trabalhistas	233,6	2,2%	207,5	2,3%	12,6%
Obrigações fiscais	94,4	0,9%	73,3	0,8%	28,8%
Taxas e tarifas aeroportuárias	271,3	2,6%	240,7	2,7%	12,7%
Transportes a executar	1.219,8	11,5%	823,2	9,1%	48,2%
Programa de milhagem	195,9	1,8%	124,9	1,4%	56,9%
Adiantamento de clientes	167,8	1,6%	93,6	1,0%	79,2%
Provisões	199,5	1,9%	180,0	2,0%	10,8%
Operações de derivativos	30,3	0,3%	56,8	0,6%	-46,6%
Outras obrigações	90,4	0,9%	61,9	0,7%	46,1%
Total do passivo circulante	3.446,8	32,4%	4.061,7	44,8%	-15,1%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	5.148,6	48,4%	3.471,60	38,3%	48,3%
Provisões	282,9	2,7%	299,9	3,3%	-5,7%
Programa de milhagem	456,3	4,3%	364,3	4,0%	25,3%

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

Adiantamento de clientes	3,6	0,0%	0,0	0,0%	n.a
Obrigações fiscais	61,0	0,6%	47,6	0,5%	28,2%
Outras obrigações	20,7	0,2%	49,2	0,5%	-57,9%
Total do passivo não circulante	5.973,2	56,2%	4.232,6	46,6%	41,1%
Patrimônio líquido					
Capital social	2.501,6	23,5%	2.499,7	27,6%	0,1%
Reservas de capital	103,4	1,0%	61,4	0,7%	68,4%
Custo da emissão de ações	-32,0	-0,3%	-145,3	-1,6%	-0,0%
Reservas de lucros	-145,3	0,0%	0,0	0,9%	n.a
Remuneração baseada em ações	85,4	0,8%	79,3	-0,4%	7,7%
Ações em tesouraria	-32,1	-0,3%	-35,2	-0,8%	-8,8%
Ajustes de avaliação patrimonial	-18,2	-0,2%	-68,6	-17,8%	-73,5%
Alteração de Participação Societária através de oferta pública	611,1	5,7%	0,0	n.a.	n.a.
Prejuízos acumulados	-2.455,0	-24,1%	-1.658,5	-18,4%	48,0%
Participação de Não Controladores	567,6	5,3%	0,0	n.a.	n.a.
Total do patrimônio líquido	1.218,5	11,5%	733,0	8,6%	66,2%
Total Passivo e Patrimônio Líquido	10.638,4	100,0%	9.027,1	100,0%	17,9%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

*Ativo**Caixa e equivalentes à caixa*

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo do caixa total, incluindo aplicações financeiras e caixa restrito, totalizou R\$ 3.045,7 milhões, comparado a R\$ 1.585,1 milhões em 31 de dezembro de 2012. O aumento em R\$ 1.460,6 milhões, ou 92,1%, refere-se, principalmente, à Oferta Inicial de Ações da Smiles, feita através do mercado de capital, com o valor total captado de R\$ 1,1 bilhões.

Estoques

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de estoques totalizou R\$ 117,1 milhões, comparado a R\$ 138,0 milhões em 31 de dezembro de 2012. A redução de R\$ 20,1 milhões, ou 15,14%, está detalhada no quadro abaixo:

	Consolidado	
	31/12/2013	31/12/2012
Materiais de consumo	19,6	19,9
Pecas e materiais de manutenção	105,6	113,0
Adiantamentos a fornecedores	0,3	15,9
Outros	3,8	6,9

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

Provisão para obsolescência	-12,2	-17,6
	117,1	138,0

Imposto de renda diferido e a recuperar

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de impostos a recuperar totalizou R\$ 125,7 milhões, comparado a R\$ 147,8 milhões em 31 de dezembro de 2012. O aumento se deu principalmente pelo acúmulo de créditos oriundos do prejuízo do exercício atual e anteriores a serem compensados em anos subsequentes.

	Consolidado	
	31/12/2013	31/12/2012
ICMS	32,2	24,1
Antecipações e IRPJ e CSLL a recuperar	46,4	67,1
IRRF	26,5	30,4
PIS e COFINS	2,2	1,2
Retenção de impostos de órgãos públicos	8,7	6,2
Imposto de valor agregado recuperável - IVA	6,5	4,7
Imposto de renda sobre importações	2,7	13,6
Outros	0,4	0,4
Total	125,7	147,8

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de impostos a recuperar totalizou R\$ 488,2 milhões, comparado a R\$ 396,6 milhões em 31 de dezembro de 2012. O aumento está detalhado no quadro abaixo:

	Consolidado	
	31/12/2013	31/12/2012
Prejuízos fiscais	433,5	426,8
Base negativa de contribuição social	156,1	153,6
Diferenças temporárias:		
Programa de milhagem	94,5	166,3
Provisão para crédito de liquidação duvidosa e outros créditos	73,3	69,8
Provisão para perda na aquisição da VRG	143,3	143,4
Provisão para processos judiciais e obrigações fiscais	49,7	36,8
Devolução de aeronaves	85,3	46,8
Operações com derivativos não liquidados	15,7	42,0
Benefício fiscal pela incorporação do ágio (**)	72,9	-
Marcas	-	(2,,2)
Direitos de voo	(353,2)	(353,2)
Depósitos de manutenção	(140,2)	(110,3)
Depreciação de motores e peças de manutenção de aeronaves	(158,8)	(159,7)
Estorno da amortização do ágio	(127,7)	(102,1)
Operações de leasing de aeronaves	34,8	(12,9)
Outros (*)	108,8	51,5

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

Total do imposto de renda e contribuição social diferidos – não circulante	488,2	396,6
---	--------------	-------

Direito de operações em derivativos

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo na conta de direito de operações em derivativos totalizou R\$ 48,9 milhões, comparado a R\$ 10,7 milhões em 31 de dezembro de 2012. O aumento de R\$ 38,2 milhões, ou 357,5%, refere-se, principalmente, ao aumento nas operações de hedge contratadas vigentes entre os períodos.

*Passivo**Empréstimos e financiamentos*

Em 31 de dezembro de 2013, os empréstimos e financiamentos correntes e não correntes totalizam R\$ 5.589,4 milhões, comparado a R\$ 5.191,2 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento em R\$ 398,1 milhões, ou 8%, refere-se, principalmente, a (i) desvalorização do Real frente ao Dólar do final do período em 15%; (ii) emissão de Senior Notes com vencimento em 2023; (iii) financiamento garantido pelo Ex-Im Bank para manutenção de motores; e (iv) aumento na frota em uma aeronave sob o regime de arrendamento financeiro.

Transportes a executar

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de transportes a executar totalizou R\$1.219,8, comparado a R\$823,2 em 31 de dezembro de 2012. O aumento deve-se, principalmente a compras antecipadas de passagens, sendo representado por 5.951,5 cupons de bilhetes vendidos e ainda não utilizados (3.640,9 em 31 de dezembro de 2012) com prazo médio de utilização de 111 dias (92 dias em 31 de dezembro de 2012).

Operações em derivativos

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo na conta de direito de operações em derivativos totalizou R\$ 30,3 milhões, comparado a R\$ 56,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento em R\$ 26,4 milhões, ou 46,6%, refere-se, principalmente, devido ao aumento no volume de derivativos contratados pela Companhia entre os períodos.

Patrimônio Líquido

Patrimônio líquido	2014	2013
Capital social	2.501,6	2.499,7
Reservas de capital	103,4	61,4
Custo na emissão de ações	(145,3)	(145,3)
Remuneração baseada em ações	85,4	79,3
Ações em tesouraria	(32,1)	(35,2)
Ajustes de avaliação patrimonial	(18,2)	(68,6)

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

Alteração de participação societária através de oferta pública	611,1	-
Prejuízos acumulados	(2.455,0)	(1.658,5)
Patrimônio líquido atribuível aos acionistas controladores	650,9	732,8
Participação de não controladores	567,6	-
Total patrimônio líquido	1.219,0	732,8

Ajuste de avaliação patrimonial

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo na conta de ajuste de avaliação patrimonial totalizou R\$ 18,2 milhões, comparado a zero em 31 de dezembro de 2012. O aumento em R\$ 18,2 milhões, refere-se a marcação a valor justo dos instrumentos financeiros designados como hedge de fluxo de caixa e é reconhecida na rubrica "Ajustes de Avaliação Patrimonial", líquido dos efeitos tributários.

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

a. Resultados das operações da Companhia em 2014, 2013 e 2012

i. *descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

A nossa receita líquida total é decorrente da receita de transporte de passageiros e das receitas auxiliares que compreendem as receitas de cargas, do nosso programa de milhagem Smiles, da nossa Venda a Bordo, taxas de remarcação e reembolso e outras.

ii. *fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

Nossos resultados operacionais em 2014 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

Aumento da receita operacional: A GOL atingiu o nível recorde histórico com marca de R\$10 bilhões receita líquida total. O aumento da taxa de ocupação em 7,1% frente a 2013 impulsionou a alta na receita líquida de 12,4%. Com isso, em 2014 houve um crescimento nas comissões de vendas, levando a um aumento nos gastos com comerciais e publicidade de R\$151,3 milhões.

Aumento do estrutural no custo operacional da indústria: A desvalorização do Real frente ao Dólar médio em 9,1% afeta aproximadamente 55% dos custos da GOL, incluindo combustível de aviação, arrendamento de aeronaves, seguro de aeronaves e materiais de manutenção e reparo. Gastos com arrendamento de aeronaves aumentaram R\$145,4 milhões, enquanto gastos com materiais de manutenção e reparo apresentaram alta de R\$50,2 milhões. Adicionalmente, aumentos com os custos com tarifas de pouso e decolagens de R\$46,6 milhões e outras despesas operacionais (compostas principalmente por diárias, despesas de viagem e hospedagem de tripulação, despesas diretas com passageiros, locação de equipamentos e despesas gerais e administrativas) cresceram R\$152,6 milhões em 2014, em função do (i) maior despesa com viagens e hospedagens em função de custos adicionais no período da Copa do Mundo (ii) introdução de novas frequências internacionais; (iii) aumento de despesas com serviço de bordo; e (iv) menor ocorrência de ganhos em operações de sale leaseback em 2014 (13 aeronaves em 2013 vs 9 aeronaves em 2014).

Nossos resultados operacionais em 2013 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

Implementação de iniciativas para redução de custos: A GOL reduziu seus custos em R\$319 milhões, ou 3,5% frente a 2012. Esse resultado é reflexo do foco da Companhia de adequar-se ao novo patamar de crescimento de mercado e ajustar sua estrutura ao cenário macroeconômico desafiador, com a desvalorização do Real frente ao Dólar médio em 11% e patamares recordes no preço de combustível de aviação, que apresentaram alta de 6%, atingindo R\$2,39 por litro. Por meio de uma maior eficiência por assento quilômetro disponível (ASK) de 4,6% e uma redução de 8,7% nos litros de combustível consumidos por ASK, impulsiona em parte pela redução de 4,3% na oferta total da GOL e 7,4% na oferta doméstica, a Companhia reduziu suas despesas com combustível de aviação em R\$131 milhões. Adicionalmente, a GOL reconheceu ganhos de R\$117 milhões com operações de *sale-leaseback* de 15 aeronaves no

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

ano de 2013 e diminuiu seus custos com pessoal em R\$236 milhões, devido a uma redução de 8% em sua força de trabalho na comparação anual, processo iniciado em 2012 e fundamental para o controle de custos.

Aumento do estrutural no custo operacional da indústria: A desvalorização do Real frente ao Dólar médio em 11% afeta aproximadamente 55% dos custos da GOL, incluindo combustível de aviação, arrendamento de aeronaves, seguro de aeronaves e materiais de manutenção e reparo. Gastos com arrendamento de aeronaves aumentaram R\$55 milhões, enquanto gastos com materiais de manutenção e reparo apresentaram alta de R\$43 milhões, estes também impactados pelo aumento no número de remoções de motores na comparação anual. Adicionalmente, mudanças na malha, que impactaram custos com serviço de rampa, aliadas à inflação medida pelo IPCA de 5,9%, geraram um aumento nos gastos da Companhia com prestação de serviços de R\$71 milhões frente a 2012.

Aumento da receita operacional: O aumento do *yield* em 19,0% frente a 2012 impulsionou a alta na receita líquida de 10,5%. Com isso, em 2013 houve um crescimento nas comissões de vendas, levando a um aumento nos gastos com comerciais e publicidade de R\$89 milhões.

Nossos resultados operacionais em 2012 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

Aumento do estrutural no custo operacional da indústria: Em 2012, os gastos com combustível representaram 42,0% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$2,26, um aumento de 18% na comparação com o ano anterior. O custo de combustível representou cerca de 42,0% do total das nossas despesas operacionais frente 39,3% em 2011. O custo de combustível exerce impacto relevante no nosso resultado operacional. Em 2012, a Infraero estabeleceu mais um reajuste no preço das tarifas, especificamente as tarifas relacionadas de auxílio de navegação, representando um aumento de 35% no nosso indicador do custo por pouso, impactando negativamente o nosso resultado operacional. Adicionalmente, a taxa de câmbio média do real frente à moeda americana apresentou desvalorização de 17%, situação que também impactou negativamente o resultado operacional, tendo em vista que cerca de 54,0% dos nossos custos operacionais estavam denominados em moeda americana nesse período.

Baixo crescimento da economia Brasileira: Em 2012, a demanda doméstica por transporte aéreo apresentou crescimento de 6,8% comparado ao ano de 2011, um dos menores patamares de crescimento dos últimos anos, principalmente pelo modesto crescimento de 0,9% do PIB em 2012, *versus* a expectativa inicial do mercado financeiro no começo do ano de 2012 de crescimento de 4,0% (relatório Focus do Banco Central). Essa situação combinada ao aumento de custo estrutural da indústria citado acima, resultaram em um movimento de redução da oferta de assentos no mercado nacional visando mitigar esse cenário macroeconômico desfavorável por meio do aumento das taxas de ocupação das aeronaves e movimento de recomposição de tarifas. Como resultado, as taxas de ocupação das nossas aeronaves apresentaram crescimento de 1,8 pontos percentuais e nosso *yield*, principal indicador de preços de tarifas, apresentou aumento de 1,0% entre os anos de 2012 e 2011. O efeito combinado (crescimento anual de 3,6% no PRASK) ainda não foi suficiente para mitigar o aumento de 11,6% em nosso CASK total no ano de 2012.

Despesas não previstas: Em 2012, decidimos descontinuar as atividades operacionais da Webjet, empresa controlada da Companhia. A Webjet possuía um modelo de operação com base em uma frota composta majoritariamente por aviões modelo Boeing 737-300, de idade média elevada, alto consumo de combustível e

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

defasagem tecnológica. Com os novos patamares de custo do setor no Brasil, esse modelo deixou de ser competitivo. Em função dessa decisão, reconhecemos um custo adicional de R\$140 milhões no quarto trimestre de 2012, referente a provisões adicionais para custo com pessoal e no processo de manutenção e devolução das 14 aeronaves Boeing 737-300 arrendadas da Webjet. Adicionalmente, foi reconhecido em nosso resultado uma perda com reavaliação de ativos (*impairment*) de R\$56,7 milhões referente a marca Varig.

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

Variação da Receita Líquida em 2014

A receita líquida apresentou crescimento de 12,4% em 2014 na comparação com o ano de 2013. Em 2014, 88% de nossa receita líquida estava denominada em Reais.

O crescimento de R\$1.110,0 milhões na receita líquida se deu substancialmente, por conta do aumento da taxa de ocupação em 7,1%, por sua vez impulsionado pela estratégia da GOL em se tornar cada vez mais atrativa para o cliente corporativo, e oferecer tarifas competitivas para os passageiros a lazer, aliado ao gerenciamento de oferta.

Especificamente, a variação de nossa receita líquida na comparação anual deveu-se a:

I. Aumento de 11,4% ou R\$923,7 milhões na receita de passageiros, que ocorreu principalmente por conta da alta de 7,1% na taxa de ocupação da Companhia. Esse resultado também foi beneficiado pela expansão internacional da Gol, que levou um aumento de 46% ou R\$379 milhões em relação a 2013.

II. Ainda tivemos um aumento de 22,3% ou R\$186,3 milhões na Receita Auxiliar, composta pela receita de cargas, venda a bordo, receita com taxas de remarcação, no show e cancelamento e também pelas receitas advindas do "Gol+ Conforto".

Variação da Receita Líquida em 2013

A receita líquida apresentou crescimento de 10,5% em 2013 na comparação com o ano de 2012. Em 2013, 91% de nossa receita líquida estava denominada em Reais.

O crescimento de R\$852,7 milhões na receita líquida se deu substancialmente, por conta do aumento *yield* médio em 19,0% (preço médio para o passageiro voar um quilômetro), por sua vez impulsionado pela estratégia da GOL em se tornar cada vez mais atrativa para o cliente corporativo, e oferecer tarifas competitivas para os passageiros a lazer, aliado ao gerenciamento de oferta.

Especificamente, a variação de nossa receita líquida na comparação anual deveu-se a:

III. Aumento de 13,4% ou R\$962,2 milhões na receita de passageiros, que ocorreu principalmente por conta da alta de 19,0% no *yield*, principal indicador de preços nas tarifas do setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro.

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

IV. Esse crescimento foi parcialmente compensado pela queda de 11,6% ou R\$109,5 milhões na Receita Auxiliar, composta pela receita de cargas, venda a bordo, receita com taxas de remarcação, no show e cancelamento e outras receitas, principalmente por conta da alteração na avaliação do valor justo de vendas de milhas por conta da segregação da SMILES e VRG.

Variação da Receita Líquida em 2012

A receita líquida apresentou crescimento de 7,5% em 2012 na comparação com o ano de 2011. Em 2012, 93% de nossa receita líquida estava denominada em Reais.

O crescimento de R\$564,0 milhões na receita líquida se deu substancialmente, por conta do aumento do volume operacional (crescimento de 5,6% na demanda) que correspondeu por cerca de 85% desse crescimento. A diferença em cerca de 15% no crescimento da receita líquida refere-se ao efeito combinado do aumento *yield* médio em 1,0% (preço médio para o passageiro voar um quilômetro) e do desenvolvimento e/ou expansão de novos produtos e taxas de marcação, cancelamento e reembolso (receitas auxiliares) entre os períodos.

Especificamente, a variação de nossa receita líquida na comparação anual deveu-se a:

V. Aumento de 6,7% ou R\$477,0 milhões na receita de passageiros, que ocorreu principalmente por conta do aumento de 5,6% na demanda de passageiros combinado a um aumento de 1,0% no *yield*, principal indicador de preços nas tarifas do setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro.

VI. Crescimento 14,2% ou R\$117,3 milhões na Receita Auxiliar, composta pela receita de cargas, programa de milhagem Smiles, venda a bordo, receita com taxas de remarcação, no show e cancelamento e outras receitas, que apresentaram aumento em 17,7%, principalmente, por conta de: (a) aumento em cerca de 17,5% das receitas derivadas de cancelamento de voos e remarcação de passagens por conta do aumento do volume operacional entre os períodos; (b) crescimento em cerca de 27% na receita de excesso de bagagem; e (c) aumento de aproximadamente 2% na receita de cargas, representando cerca de 4% do faturamento bruto da Companhia.

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

Preço de combustível: O preço do querosene de aviação varia, tanto no curto quanto no longo prazo, em linha com variações no preço do petróleo cru e de seus derivados, além da variação cambial, tendo em vista que esses desembolsos são precificados em moeda americana.

Em 31 de dezembro de 2014, os gastos com combustível representaram 40,2% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$2,50, um aumento de 5% na comparação com o ano anterior. Nesse período, o custo com combustível apresentou crescimento de R\$231,5 milhões, frente ao ano de 2013. A variação nos gastos com combustível pode ser explicada pelo aumento no consumo devido à evolução da taxa de ocupação superior em 7 pontos percentuais na comparação ano contra a ano.

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

Em 31 de dezembro de 2013, os gastos com combustível representaram 41,6% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$2,39, um aumento de 6% na comparação com o ano anterior. Nesse período, o custo com combustível apresentou redução de R\$131 milhões, ou 41% da redução total de nossos custos e despesas de R\$319 milhões frente ao ano de 2012. A variação nos gastos com combustível pode ser explicada pela redução de 8,7% no consumo de combustível em litros, bem como da redução de 4,6% no consumo de combustível por ASK, demonstrando uma maior eficiência.

Em 31 de dezembro de 2012, os gastos com combustível representaram 42,0% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$2,26, um aumento de 18% na comparação com o ano anterior. Nesse período, o custo com combustível foi responsável por 59% da variação total de R\$1,2 bilhões em nossos custos e despesas frente ao ano de 2011. Da variação total do combustível, cerca de 90% refere-se ao aumento do preço do QAV e 10% ao aumento no consumo de combustível em litros.

Tarifas: Temos a permissão de estabelecer nossas próprias tarifas domésticas sem aprovação prévia do governo e de oferecer descontos em seus preços ou seguir outras atividades promocionais. Em 2014, o *yield*, principal indicador de tarifas utilizado pelo setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, apresentou um aumento de 1,4% frente ao ano de 2013. Em 2013, o indicador apresentou um aumento de 19,0% frente ao ano de 2012. Em 2012, o *yield* apresentou um aumento de 1,0% frente ao ano de 2011.

Tarifas Aeroportuárias: Apuramos em 2014 um aumento de 8,2% na comparação anual, devido a novos trechos internacionais e à cobrança da tarifa de conexão de passageiros (totalmente implementada a partir de julho de 2013) em todos os aeroportos que a GOL opera no Brasil.

Em julho de 2013, a cobrança da tarifa de conexão de passageiros, que varia entre R\$4 e R\$8 de acordo com a categoria do aeroporto, iniciada no final de 2012 para determinados aeroportos, passou a ser aplicada a todos os demais, impactando nosso resultado operacional. As despesas com tarifas de pouso e decolagem apresentaram um aumento de cerca 1,3% na comparação anual em função dessa cobrança, parcialmente compensado pela queda de 9,2% no número de pousos no período.

Em 2012, a Infraero estabeleceu mais um reajuste no preço das tarifas, especificamente as tarifas relacionadas de auxílio de navegação, impactando negativamente o nosso resultado operacional. A despesa com tarifas aeroportuárias apresentou um aumento de cerca 41,5% na comparação anual em função do reajuste e pelo aumento no volume de tráfego de passageiros (6,9% no número de pousos entre os períodos). Da variação total dos nossos custos com tarifas aeroportuárias, cerca de 83% decorreu do aumento nos custos das tarifas aeroportuárias nos principais aeroportos do país (17% por conta do aumento no volume operacional).

Taxa de câmbio: O risco de taxa de câmbio decorre da possibilidade de variação desfavorável das moedas estrangeiras às quais o passivo ou o nosso fluxo de caixa estão expostos. A exposição dos nossos itens patrimoniais ao risco de moeda estrangeira decorre principalmente de arrendamentos e financiamentos em moeda estrangeira.

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

Em 2014, cerca de 55% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 74,9% do nosso endividamento estavam denominados em moeda estrangeira sujeita a variação cambial. O resultado operacional sofreu um impacto negativo no que tange variação cambial por conta da depreciação do Real frente ao dólar médio do período em 9,1%. Já o resultado financeiro foi negativamente impactado pela despesa com variação cambial de R\$436,2 milhões em função da depreciação do Real frente ao dólar final de período.

Em 2013, cerca de 55% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 74,9% do nosso endividamento estavam denominados em moeda estrangeira sujeita a variação cambial. O resultado operacional sofreu um impacto negativo no que tange variação cambial por conta da depreciação do Real frente ao dólar médio do período em 9,1%.

Em 2012, cerca de 54,0% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 70,1% do nosso endividamento estavam denominados em moeda estrangeira sujeita a variação cambial. O resultado operacional sofreu um impacto negativo no que tange variação cambial por conta da depreciação do Real frente ao dólar médio do período em 17%. Já o resultado financeiro foi negativamente impactado pela despesa com variação cambial de R\$284,6 milhões em função da depreciação do Real frente ao dólar final de período em 9% na comparação com o ano de 2011.

As nossas receitas são predominantemente geradas em Reais, exceto uma pequena parte em Dólares, Pesos argentinos, Florim de Aruba, Bolivianos da Bolívia, Pesos do Chile, Peso da Colômbia, Guaranis do Paraguai, Pesos uruguaios, Bolívares da Venezuela entre outros.

Taxa de juros: O nosso resultado está exposto às flutuações nas taxas de juros domésticas e internacionais, substancialmente ao CDI e Libor, respectivamente. A maior exposição está nas despesas de arrendamento mercantil, indexadas pela Libor e nas dívidas locais. Em 2014, 2013 e 2012 nossas aeronaves sob arrendamento mercantil operacional totalizaram 96, 95 e 96 respectivamente. Já o endividamento local nos mesmos períodos representavam cerca de 25%, 22% e 30% do nosso endividamento total, respectivamente.

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

Não se aplica

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

No dia 25 de abril de 2013, a Smiles precificou uma oferta pública inicial (IPO) na qual emitiu 52.173.912 ações ordinárias equivalente a 42,7% de seu capital total por R\$ 1,1 bilhão. Os recursos obtidos com esse IPO foram utilizados totalmente para a aquisição pela Smiles de bilhetes antecipados da GOL a uma taxa de desconto pré-fixada de 12,49%. Informações adicionais sobre essa operação estão disponíveis no item 6.5 desse formulário.

Em 21 de janeiro de 2014, a controlada Smiles S.A. adquiriu a parcela de 25% sobre o capital total da Netpoints Fidelidade S.A., com consequente diluição de participação em 21,25% em junho de 2014.

Em abril de 2013, a GOL outorgou à General Atlantic uma opção de compra de ações de emissão da Smiles de sua propriedade de até R\$80.000 mil no mesmo preço por ação apurado na Oferta, corrigido entre a data da liquidação financeira da Oferta e a data de exercício da opção com base na variação do CDI, podendo ser exercida por um período de 12 (doze) meses contados da liquidação financeira da Oferta. A totalidade das opções de compra de ações pela General Atlantic foram exercidas em fevereiro de 2014, e com isso nossa participação acionária na Smiles que era de 57,3% passou a ser de 54,5%. Os impactos estão retratados na seção c. Eventos ou operações não usuais.

*c. Eventos ou operações não usuais**Efeitos da alteração de participação societária - Smiles S.A.*

Em 27 de fevereiro de 2014, a Companhia alienou à General Atlantic S.A. ("G.A.") o total de 3.433.476 de ações da Smiles S.A. por meio do exercício de opção de compra conforme acordo de investimento celebrado entre a Companhia e a G.A., no montante de R\$80.000. Com o exercício dessas opções, a Companhia reduziu sua participação sobre a Smiles, passando a deter 54,5% frente a 57,3% e mantendo-se na posição de acionista controlador. O ganho decorrente dessa alienação parcial do investimento foi reconhecido no patrimônio líquido na rubrica de "Ganhos por alienação de participação societária". Esse ganho também é composto pela baixa do montante de R\$46.216 anteriormente registrado no passivo circulante como instrumento financeiro derivativo. Os valores relativos à transação são apresentados abaixo:

Ações alienadas	3.433.476
Valor do investimento por ação	11,05
Valor de venda	80.000
Baixa do custo do investimento	(37.949)
Exercício de opções de ações - G.A.	46.216
Imposto de renda sobre ganho de capital (*)	(14.297)
Ganho apurado na alienação do investimento	<u>73.970</u>

(*) Refere-se à alíquota de 25% de IRPJ e 9 % de CSLL.

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

Na elaboração das nossas demonstrações financeiras, adotamos todos os pronunciamentos e respectivas interpretações técnicas e orientações técnicas emitidas pelo CPC e aprovados pela CVM, que juntamente com as práticas contábeis incluídas na legislação societária brasileira são denominados como práticas contábeis adotadas no Brasil (*BR GAAP*). Em virtude do início das operações do Programa Smiles como entidade independente ter ocorrido somente a partir de 1º de janeiro de 2013, a estrutura de apresentação das informações por segmento apresentou alterações a partir desta data, passando então a ter dois segmentos operacionais reportáveis.

Não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis e nem impactos materiais em 2014, 2013 e 2012.

Conforme permitido pela SEC e CVM e visando atender às necessidades de informações dos mercados em que operamos, apresentamos nossas demonstrações financeiras no padrão contábil internacional emitido pelo "International Accounting Standards Board – IASB" em IFRS, bem como nos termos da Legislação Societária Brasileira, simultaneamente, através da instrução CVM 457/07 alterada pela instrução CVM 485/10.

b. Efeitos significativos das alterações de práticas contábeis

Não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis e nem impactos materiais nos exercícios sociais de 2014, 2013 e 2012.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não aplicado

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Principais Políticas Contábeis

Buscamos manter um procedimento de revisão de nossas políticas contábeis e de avaliação da adequação das estimativas necessárias para a produção de nossas demonstrações financeiras consolidadas. Acreditamos que nossas estimativas e julgamentos são razoáveis, no entanto, os resultados efetivos e o tempo de reconhecimento de tais montantes podem diferir das nossas estimativas. Além disso, estimativas normalmente necessitam de ajustes baseados em novas circunstâncias e o recebimento de novas ou melhores informações. Algumas práticas contábeis requerem a utilização de estimativas que refletem julgamentos e incertezas relevantes, levando em consideração experiências de eventos passados e correntes, pressupostos relativos a eventos futuros, e outros fatores objetivos e subjetivos. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. Para uma discussão desta e de outras políticas contábeis, consulte a Nota Explicativa 2 às nossas demonstrações financeiras consolidadas.

Principais estimativas contábeis e premissas utilizadas

Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem a redução do valor recuperável dos ativos financeiros e não financeiros, dentre os quais: imobilizados e intangíveis, o valor residual do ativo imobilizado; a análise de recuperação do imposto de renda e contribuição social diferidos, as taxas e prazos aplicados na determinação do ajuste a valor presente de certos ativos e passivos, a estimativa de passagens e milhas emitidas e que não serão utilizadas (*breakage*), a mensuração do valor justo de itens como: milhas, remunerações baseadas em ações e de instrumentos financeiros, a quantidade de bilhetes que serão emitidos decorrentes de milhagem auferida pelos clientes, as estimativas para divulgação do quadro de análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros derivativos, a provisão para processos judiciais e a vida útil estimada dos ativos imobilizados e intangíveis, dentre outras.

Imobilizado

Os bens integrantes do ativo imobilizado, incluindo os componentes rotáveis, são registrados pelo custo de aquisição ou construção e incluem juros e demais encargos financeiros. Cada componente do imobilizado que possui um custo significativo em relação ao total do bem é depreciado separadamente. A vida útil econômica estimada dos itens do imobilizado, para fins de depreciação.

O valor de mercado estimado ao final de sua vida útil é a premissa para determinação do valor residual dos itens imobilizados da Companhia. Com exceção de aeronaves com opção de compra ao final dos contratos, os outros itens não possuem valor residual. O valor residual e a vida útil dos ativos são revisados anualmente e ajustados de forma prospectiva, caso necessário.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O valor contábil do imobilizado é analisado para verificar possível perda no valor recuperável quando fatos ou mudanças nas circunstâncias indicam que o valor contábil é maior que o valor recuperável estimado.

Um item do imobilizado é baixado após alienação ou quando não há benefícios econômicos futuros resultantes do uso contínuo do ativo. Quaisquer ganhos ou perdas na venda ou baixa de um item são determinados pela diferença entre o valor recebido na venda e o valor contábil do ativo e são reconhecidos no resultado.

i. Adiantamentos para aquisição de aeronaves: referem-se a pré-pagamentos em dólar norte-americano efetuados junto a Boeing para aquisição de aeronaves 737-800 Next Generation e aeronaves 737-MAX. Os adiantamentos são convertidos pela taxa histórica.

ii. Contratos de arrendamento: em casos de contrato de arrendamento financeiro, nos quais os riscos e benefícios do ativo arrendado são transferidos à Companhia, o ativo é reconhecido no balanço patrimonial. No início do prazo do arrendamento, a Companhia reconhece os arrendamentos financeiros como ativo e passivo pelos valores equivalentes ao valor justo do bem arrendado ou, se menor, pelo valor presente dos pagamentos mínimos do arrendamento. O passivo, reconhecido inicialmente, é mantido como financiamento.

Os bens arrendados são depreciados ao longo da sua vida útil. Contudo, quando não houver razoável certeza de que a Companhia obterá a propriedade ao final do prazo do arrendamento mercantil, o ativo é depreciado ao longo da sua vida útil estimada ou no prazo do arrendamento mercantil, dos dois o menor.

Os demais arrendamentos de aeronaves e motores são classificados sob a modalidade operacional e são reconhecidos como uma despesa no resultado de forma linear durante o prazo do contrato.

iii. Gastos com reconfiguração de aeronaves: A Companhia realiza adições relacionadas às provisões para reconfiguração de aeronaves, estimando os custos inerentes às devoluções, considerando às condições contratuais das aeronaves sob arrendamento operacional. Após o registro inicial, o ativo é depreciado linearmente pelo prazo contratual.

iv. Capitalização de gastos com grandes manutenções de motores: os gastos com grandes manutenções (que incluem substituições de peças e mão de obra) são capitalizados somente quando há o prolongamento da vida útil estimada do motor. Tais custos são capitalizados e depreciados até a próxima parada para grande manutenção. Gastos incorridos que não prolonguem a vida útil dos motores, ou relacionados à outros componentes das aeronaves, são reconhecidos diretamente no resultado.

Arrendamentos operacionais e transações de venda e retroarrendamento – Sale-leaseback

As parcelas decorrentes de contratos de arrendamento classificados em modalidade operacional são registradas como despesa no resultado de forma linear durante o prazo do contrato e apresentados na rubrica de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

“arrendamento de aeronaves”. Os pagamentos futuros de tais contratos não representam uma obrigação registrada no balanço, entretanto, os compromissos assumidos são apresentados nas explicativas às demonstrações financeiras.

Os ganhos ou perdas decorrentes de transações de sale-leaseback da Companhia classificados após a venda como arrendamento operacional são reconhecidos da seguinte forma:

- Imediatamente no resultado do exercício quando a transação foi mensurada ao valor justo;
- Caso o preço de transação for estabelecido abaixo do valor justo, o lucro ou perda é reconhecido imediatamente no resultado, exceto se a perda for compensada por pagamentos futuros de arrendamento abaixo do valor de mercado (os ganhos ou perdas são diferidos e amortizados na proporção dos pagamentos do arrendamento durante o exercício que se espera que o ativo seja utilizado);
- Caso o preço de venda seja superior ao valor justo do bem, o valor excedente é diferido e amortizado durante o exercício esperado que o ativo seja utilizado. A amortização destes ganhos é registrada como uma redução das despesas com arrendamentos.

O saldo de perdas diferidas é reconhecido como despesas antecipadas, enquanto o saldo de ganhos diferidos é reconhecido como outras obrigações. A segregação entre curto e longo prazo está de acordo com o período contratual do arrendamento que originou tal transação.

Ativos intangíveis (inclui Ágio)

São ativos não monetários sem propriedade física, cujo valor contábil é revisado anualmente quanto ao seu valor recuperável ou, ainda, quando fortes evidências de alterações nas circunstâncias que indiquem que o valor contábil possa não ser recuperado.

i. Ágio por expectativa de rentabilidade futura

O valor do ágio é testado anualmente através da comparação do valor contábil com o valor justo recuperável da unidade geradora de caixa, as controladas operacionais VRG e Smiles S.A. (desde a segregação das operações). A Administração exerce julgamentos e premissas para avaliar o impacto das mudanças macroeconômicas e operacionais, a fim de estimar os fluxos de caixa futuros e mensurar o valor recuperável dos ativos. As premissas adotadas nos testes de redução ao valor recuperável dos intangíveis estão de acordo com as projeções internas e com os planos operacionais. Nenhuma perda de valor recuperável foi registrada até a presente data.

ii. Direitos de operações em aeroportos

Foram adquiridos na compra da VRG e da Webjet e reconhecidos a valor justo na data da aquisição e não são amortizados. A vida útil estimada destes direitos foi considerada indefinida devido a diversos fatores e considerações, incluindo requerimentos e autorizações de permissão para operar no Brasil e limitada disponibilidade de direitos de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

usos nos mais importantes aeroportos em termo de volume de tráfego aéreo. O valor contábil desses direitos é avaliado anualmente quanto a seu valor recuperável ou em casos de mudanças nas circunstâncias que indiquem que o valor contábil possa não ser recuperável. Nenhuma perda de valor recuperável foi registrada até a presente data.

iii. Software

Os custos de aquisição ou desenvolvimento de *software* de computadores que possam ser separados de um item de *hardware* são capitalizados separadamente e amortizados em base linear pelo período do contrato. ..

O valor contábil de um intangível é revisado para perda de valor recuperável se eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil talvez não seja recuperado.

Ativos e passivos financeiros

Inicialmente, a Companhia mensura ativos e passivos financeiros a valor justo. A mensuração subsequente de determinado item patrimonial depende da classificação do instrumento, sendo esta determinada no reconhecimento inicial e reavaliada anualmente pelas intenções da Companhia.

Dentre os instrumentos consistem aplicações financeiras, investimentos em instrumentos de dívida, contas a receber e outros recebíveis, empréstimos e financiamentos, outras contas a pagar e outras dívidas, além de contratos derivativos.

i. Mensurados ao custo amortizado: com pagamentos fixos ou determináveis não cotados em mercado ativo são mensurados pelo custo amortizado com base no método da taxa efetiva de juros. Atualização monetária, juros e variação cambial, deduzidos de perdas ao valor recuperável, (quando aplicável) são reconhecidos no resultado como receitas ou despesas financeiras, quando incorridos. Os principais ativos que a Companhia possui nesta categoria são saldos de contas a receber, depósitos em garantia e outros créditos, empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo (que incluem os arrendamentos financeiros) e fornecedores.

ii. Mensurados ao valor justo por meio do resultado ou mantidos para negociação (adquiridos principalmente para serem vendidos no curto prazo): os juros, correção monetária, variação cambial e as variações decorrentes da avaliação ao valor justo são reconhecidos no resultado, como receitas ou despesas financeiras. A Companhia possui investimentos classificados como equivalentes de caixa e aplicações financeiras nesta categoria.

iii. Derivativos: a Companhia e suas controladas contratam instrumentos financeiros derivativos para mitigar os riscos das variações do preço de combustível, da taxa de moeda estrangeira e das taxas de juros. Os derivativos podem ser ou não designados para hedge accounting e, se designados, são classificados em hedge de valor justo ou em hedge de fluxo de caixa. No início da operação do hedge, a Companhia e suas controladas documentam a relação entre o instrumento de hedge e o item objeto de hedge com seus objetivos na gestão de riscos, bem como se a

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

operação será designada para *hedge accounting*. A Companhia segue as práticas internacionais para contabilização de hedge de valor justo (contrapartidas a resultado do exercício) e hedge de fluxo de caixa (parte efetiva em "Outros Resultados Abrangentes" e parte inefetiva no resultado do exercício, no resultado financeiro).

Em instrumentos financeiros derivativos designados como hedge de fluxo de caixa, no momento em que o item protegido afetar o resultado, os valores anteriormente reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" e acumulados no patrimônio líquido são reclassificados para o resultado, na mesma rubrica da demonstração do resultado em que tal item é reconhecido.

iv. Desreconhecimento e baixa: A Companhia baixa um item financeiro apenas quando os direitos ou as obrigações contratuais aos fluxos de caixa provenientes desse item expiram, ou quando transfere substancialmente todos seus riscos e benefícios para um terceiro. Se a Companhia não transferir nem reter substancialmente todos os riscos e benefícios juntamente com a propriedade do item financeiro, mas continuar a controlar, ou manter a obrigação com tal objeto, reconhece a participação retida e o respectivo passivo nos valores a pagar. Se reter substancialmente todos os riscos e benefícios da propriedade do ativo financeiro transferido, a Companhia continua reconhecendo esse ativo.

A contabilização do hedge é descontinuada prospectivamente quando a Companhia e suas controladas (i) cancelam a relação de proteção; (ii) o instrumento derivativo vence ou é vendido, rescindido ou executado, ou (iii) quando não se qualifica mais como *hedge accounting*. Caso a operação seja descontinuada, quaisquer ganhos ou perdas anteriormente reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" e acumulados no patrimônio líquido até aquela data são reconhecidos no resultado quando a transação também for registrada no resultado. Quando não se espera mais que a transação prevista ocorra, os ganhos ou as perdas acumulados e diferidos no patrimônio são reconhecidos imediatamente no resultado, na mesma rubrica em que tal item é reconhecido.

Depósitos e Manutenção de Aeronaves

I. Depósitos para manutenção de aeronaves e motores:

Referem-se a pagamentos em dólar norte-americano aos arrendadores para futura manutenção de aeronaves e motores. A realização desses ativos acontece, substancialmente, por meio de recebimentos de recursos financeiros, de acordo com as renegociações efetuadas com seus arrendadores. A variação cambial dos pagamentos, líquido de utilização para manutenção é reconhecida como despesa ou receita no resultado financeiro. A Administração efetua análises regulares da recuperação desses depósitos e acredita que os valores refletidos no balanço são recuperáveis.

Alguns dos contratos preveem que, caso os custos incorridos na manutenção sejam efetivamente menores em relação aos depositados anteriormente, os valores depositados para esta operação não são reembolsáveis. O valor em excesso das manutenções, devido pelo arrendador na data de expiração do contrato, que não considerados significativos, são reconhecidos como despesa adicional de arrendamento.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Adicionalmente, a Companhia mantém acordos com alguns arrendadores para substituir depósitos por cartas de crédito, que podem ser executadas pelos arrendadores caso as manutenções das aeronaves e motores não ocorram de acordo com o cronograma de revisão. Vários contratos de arrendamento de aeronaves não requerem depósitos de manutenção, e contam com cartas de crédito para a garantia da execução da manutenção nos períodos programados. Até 31 de dezembro de 2014, nenhuma carta de crédito havia sido executada contra a Companhia.

II. *Depósitos de garantia e cauções de contratos de arrendamento:*

Reconhecimento de Receita

A receita de passageiros é reconhecida quando o transporte aéreo é efetivamente prestado. Os bilhetes vendidos, mas ainda não utilizados são registrados como transportes a executar, representando uma receita diferida de bilhetes vendidos a serem transportados em data futura, líquido dos bilhetes que expirarão de acordo com a expectativa da Companhia, considerando dados históricos (*breakage*).

O *breakage* consiste no cálculo estatístico, com base histórica, de bilhetes que expiram sem utilização, ou seja, passageiros que adquiriram bilhetes e que possuem grande probabilidade de não voar. Periodicamente a Companhia registra uma atualização da receita diferida baseada nos bilhetes efetivamente vencidos e expirados.

Sob a perspectiva do consolidado o ciclo de reconhecimento de receitas com relação à troca de milhas do programa de milhagem por passagens aéreas apenas se completa quando os passageiros são efetivamente transportados, de acordo com as práticas contábeis adotadas pela Companhia.

Receitas originadas de embarque de cargas são reconhecidas quando o transporte é fornecido. Outras receitas que incluem serviços fretados, serviços de venda a bordo, tarifas de troca de bilhete e outros serviços adicionais são reconhecidos quando o serviço é realizado.

Como parte do processo de reconhecimento de receita, as passagens emitidas que não serão utilizadas e as milhas emitidas que não serão resgatadas são estimadas e reconhecidas como receita durante o prazo de vencimento do direito a uso do cliente. Essas estimativas, referidas como *breakage*, são revisadas anualmente e são baseadas em dados históricos de passagens vencidas e milhas expiradas.

Provisões

As provisões são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente (legal ou presumida) resultante de um acontecimento passado, sendo provável a saída de recursos para liquidá-la.

i. Provisão para devolução de aeronaves: algumas aeronaves com contrato de arrendamento operacional possuem obrigação contratual de devolver o equipamento em capacidade operacional pré-definida. Nestes casos, a Companhia provisiona os custos de devolução, uma vez que se tratam de obrigações presentes, decorrentes de eventos passados e que irão gerar desembolsos futuros, cuja mensuração é feita com razoável segurança. Estes gastos referem-se basicamente a gastos relacionados com reconfiguração de aeronave (interior e exterior), obtenção

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

de licenças e certificações técnicas, pintura, etc., conforme cláusulas contratuais de devolução. O custo estimado é registrado inicialmente a valor presente e a contrapartida da provisão para devolução de aeronaves é feita na rubrica de "outros equipamentos de voo" do ativo imobilizado (vide nota explicativa nº15). Após o registro inicial, o passivo é atualizado de acordo com a taxa desconto com contrapartida registrada no resultado financeiro.

ii. Provisão para devolução de motores: são estimadas com base nas condições mínimas contratuais em que o equipamento deve ser devolvido para o arrendador, observando os custos históricos incorridos e as condições do equipamento no momento da avaliação. Estas provisões são registradas no resultado do exercício a partir do momento em que os requisitos contratuais são atingidos e a próxima manutenção está prevista para uma data posterior à data prevista para devolução do motor.

iii. Provisão para processos judiciais: a constituição da provisão inclui a avaliação das evidências disponíveis, entre elas a opinião dos consultores jurídicos internos e externos da Companhia, a natureza dos processos e experiências passadas. Adicionalmente, as provisões são revisadas periodicamente e Administração acredita que os registros realizados são condizentes com a probabilidade de perda de tais processos. Entretanto, alterações significativas em decisões judiciais podem gerar impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

iv. Provisão para crédito de liquidação duvidosa: é constituída em montante considerado suficiente para fazer face à eventuais perdas na realização de títulos a receber. A Companhia avalia periodicamente sua carteira de recebíveis e, com base em dados históricos combinados com análises de risco por cliente, realiza o registro da provisão de títulos com baixa expectativa de realização.

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, é determinado utilizando 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 julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados, como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Remuneração baseada em ações

O valor justo das opções de ações concedidas aos executivos é registrado pelo método acelerado como despesa no resultado do exercício durante o prazo que o direito é adquirido (período de *vesting*), com base em estimativas de quais ações concedidas serão eventualmente adquiridas, com correspondente aumento do patrimônio líquido. Já o valor justo das ações restritas outorgadas foi estimado na data de concessão utilizando o modelo de precificação *Black-Scholes*. O impacto de eventual revisão das quantidades de opções ou ações restritas que serão adquiridas em relação às estimativas originais, se houver, é reconhecido no resultado do exercício, de tal forma que a despesa acumulada reflita as estimativas revisadas com o correspondente ajuste no patrimônio líquido na conta que registrou o benefício aos empregados.

Impostos Diferidos

São reconhecidos sobre as diferenças temporárias, prejuízos fiscais e base negativa no fim de cada período de relatório entre os saldos de ativos e passivos reconhecidos nas demonstrações financeiras e as bases fiscais correspondentes usadas na apuração do lucro tributável.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O valor contábil dos impostos diferidos ativos é revisado em cada data do balanço e baixado na extensão em que não é mais provável que lucros tributáveis estarão disponíveis para permitir que todo ou parte do ativo tributário diferido venha a ser realizado.

Imposto diferido relacionado a itens registrados diretamente no Patrimônio Líquido também é reconhecido no patrimônio líquido, e não na demonstração do resultado. Itens de imposto diferido são reconhecidos de acordo com a transação que originou o imposto diferido, no resultado abrangente ou diretamente no patrimônio líquido.

Os créditos fiscais decorrentes de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social são registrados com base na expectativa fundamentada de geração de lucros tributáveis futuros da controladora e de suas controladas, observadas as limitações legais.

As projeções de lucros tributáveis futuros sobre prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social são preparadas com base nos planos de negócio e são revisadas anualmente e aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia.

Informações por Segmento de Negócio

O CPC 22 e IFRS 8 - "Informações por segmento" requer que essas operações sejam identificadas com base em relatórios internos que são regularmente revisados pelo principal gestor da operação com a finalidade de alocar recursos aos segmentos e avaliar seu desempenho individualmente.

A Companhia considera que possui dois segmentos operacionais:

- Segmento de transporte aéreo: as operações deste têm origem em sua controlada VRG, pela prestação de serviços de transporte aéreo cujos principais ativos geradores de receitas são suas aeronaves. As outras receitas são originadas principalmente das operações de cargas, de excessos de bagagem e de multas por cancelamento de tarifas, sendo que todos os itens estão diretamente relacionados a serviços de transporte aéreo. Dentro deste segmento, a Companhia também apresenta a receita líquida por segmento geográfico conforme descrito na nota explicativa nº25.

- Segmento de programa de fidelidade: as operações deste segmento são representadas pelas transações de venda de milhas a parceiros aéreos e não-aéreos. Neste contexto, estão o gerenciamento do programa, a comercialização e direitos de resgates de prêmios e a criação e gerenciamento de banco de dados de pessoas físicas e jurídicas. O principal ativo gerador de caixa é sua carteira de participantes do programa.

Transações em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são registradas à taxa de câmbio vigente da data em que as operações ocorrem. Ativos monetários e passivos designados em moeda estrangeira são apurados com base na taxa de câmbio da data do balanço, e qualquer diferença resultante da conversão de moedas é registrada na rubrica de "variação cambial, líquida" na demonstração de resultado do exercício.

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

A Administração é responsável por estabelecer e manter controles internos eficazes sobre os relatórios financeiros. Nosso controle interno sobre os relatórios financeiros destina-se a oferecer garantias razoáveis com relação à preparação e à apresentação adequada das demonstrações financeiras publicadas. Em virtude de suas limitações inerentes, o controle interno sobre os relatórios financeiros não poderá impedir ou detectar declarações inverídicas.

Ao fazer a avaliação em 2014, a administração usou os critérios estabelecidos pelo Comitê de Organizações de Patrocínio da Treadway Commission (Integrated Framework – 2013), ou COSO, em Controle Interno — Estrutura Integrada. A Administração da Companhia realizou uma revisão completa da aderência das suas práticas de controles internos versus as exigências do COSO e concluiu que permanece aderente ao framework utilizado.

A Administração avaliou a eficácia do controle interno sobre os relatórios financeiros de 31 de dezembro de 2014. Com base nesta avaliação, a Administração acredita que, em 31 de dezembro de 2014, os controles internos da Companhia sobre as divulgações financeiras são eficazes.

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

O estudo, a avaliação e a comunicação sobre os controles internos da Companhia conduzidos pelos auditores independentes, em conexão com a auditoria das Demonstrações Financeiras, no relatório circunstanciado emitido por nossos auditores independentes em 12 de março de 2015 referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, não apontaram deficiências ou recomendações consideradas significativas nos controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras da Companhia.

Os apontamentos realizados no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 referem-se ao aprimoramento dos desenhos e reforço no cumprimento dos controles de revisão. Entretanto, de acordo com o julgamento da Administração, mediante avaliação e monitoramento do ambiente de controles internos com base no COSO Framework 2013, tais deficiências apresentam baixo risco de distorções significativas nas Demonstrações Financeiras. A administração ressalta que parte destas deficiências foram resolvidas até a data deste Formulário de Referência ou possuem plano de ação para sua resolução.

Cabe destacar que a Companhia investe continuamente no aprimoramento dos seus sistemas e processos, mantendo-os sob monitoramento constante, e busca endereçar as eventuais recomendações que possam vir dos seus auditores independentes de forma a mitigar riscos e garantir a integridade das informações prestadas ao mercado.

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

Com o objetivo de desenvolver o Programa de Fidelidade da GOL, em maio de 2013 a Companhia concluiu a oferta pública de ações (IPO) de sua subsidiária Smiles S.A.. A totalidade dos recursos obtidos com esse IPO, no montante de R\$1,1 bilhão, foi utilizada para a aquisição antecipada pela Smiles de bilhetes da GOL. Essa operação reflete a confiança da Companhia no potencial de crescimento do mercado de programa de fidelidade no Brasil para os próximos anos e contribui para o fortalecimento da liquidez da GOL, bem como para aumentar o resultado operacional da holding. A segregação das unidades de negócio agrega valor tanto para a Smiles quanto para a GOL.

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

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

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

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

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 items)

Nenhuma de nossas obrigações de arrendamento operacional está refletida em nosso balanço patrimonial. Em 31 de dezembro de 2014, possuíamos um total de 97 aeronaves reconhecidas como arrendamento operacional. Somos responsáveis por todos os custos de manutenção, seguro e outros custos associados com a operação destas aeronaves. No entanto, não nos comprometemos a pagar qualquer valor residual ou concedemos qualquer outra garantia para nossos arrendadores.

Os pagamentos futuros dos contratos de arrendamento mercantil operacional não canceláveis estão denominados em dólares norte-americanos e em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 essas obrigações estão demonstradas como segue:

	2014	2013	2012
2013	-	-	720.708
2014	-	693.125	520.677
2015	785.052	581.153	358.766
2016	697.744	508.828	292.357
2017	632.899	456.990	261.965
Após 2017	2.679.115	2.637.199	879.269
Total de pagamentos mínimos de arrendamento	4.794.810	4.094.045	3.033.742

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possui 130 pedidos firmes junto a Boeing para aquisição de aeronaves. Estes compromissos de compra de aeronaves incluem estimativas para aumentos contratuais dos preços durante a fase de construção. O montante aproximado dos pedidos firmes, não considerando os descontos contratuais, é de R\$39.441.845 (correspondendo a US\$14.848.974 na data do balanço) e estão segregados conforme os exercícios abaixo:

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
2013	-	-	2.690.803
2014	-	1.764.882	2.740.256
2015	1.323.818	1.167.524	2.722.067
2016	1.385.110	1.221.579	2.821.653
2017	2.132.740	1.880.941	1.640.785
2018	1.456.740	1.284.752	448.242
2019 em diante	33.143.437	29.230.410	19.398.684
Total de compromissos assumidos	39.441.845	36.550.088	32.462.490

Em 31 de dezembro de 2014, dos compromissos mencionados acima, a Companhia possui compromissos no montante de R\$5.292.882 (correspondendo a US\$1.992.882 na data do balanço) a título de adiantamentos para aquisição de aeronaves, que deverão ser desembolsados conforme os exercícios abaixo:

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
2013	-	-	283.693
2014	-	163.368	389.047
2015	289.945	255.714	444.920
2016	154.216	136.009	146.706

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

2017	267.898	236.269	171.725
2018	651.124	574.250	455.171
2019 em diante	3.929.699	3.465.745	2.155.285
	5.292.882	4.831.355	4.046.547

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Item não aplicável.

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

Com referência aos compromissos com arrendamentos operacionais de aeronaves citados no item 10.8 deste formulário, o quadro representa o cenário atual, considerando 97 aeronaves sob regime de arrendamento operacional em nossa frota. Tais obrigações não são contabilizadas em nosso balanço patrimonial, mas representam obrigações financeiras relevantes para o nosso negócio. Os desembolsos desses montantes estão denominados em dólares norte-americanos, além de possuírem em seus contratos cláusulas de reajuste desses compromissos a taxa internacional de juros (Libor). Dessa forma, estamos expostos a riscos de mercado referente ao câmbio e taxa de juros, que podem impactar nossos resultados financeiros e operacionais.

Esses arrendamentos operacionais fazem parte da nossa estratégia de mix da frota (combinação entre aeronaves sob regime de arrendamento financeiro e operacional).

Possuímos 130 pedidos firmes junto a Boeing para aquisição de aeronaves.. O montante aproximado dos pedidos firmes, não considerando os descontos contratuais, é de R\$39.441.845 (correspondendo a US\$14.848.974 na data do balanço). Possuímos compromissos no montante de R\$5.292.882 (correspondendo a US\$1.992.882 na data do balanço) a título de adiantamentos para aquisição de aeronaves.