

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	34
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	39
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	40
10.5 - Políticas contábeis críticas	41
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	48
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	49
10.8 - Plano de Negócios	50
10.9 - Outros fatores com influência relevante	51

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

### 5. RISCOS DE MERCADO

#### 5.1 Descrição, quantitativa e qualitativamente, dos principais riscos de mercado a que estamos expostos, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros

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, controles sobre o fluxo de capital e limites às importações, entre outras medidas. Nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais 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;
- 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.

***A instabilidade na taxa de câmbio pode afetar de maneira relevante e adversa nossa situação financeira e resultados operacionais e o preço de mercado das nossas ações preferenciais.***

Durante as últimas décadas, a moeda brasileira teve frequentes e substanciais variações em relação ao dólar americano e a outras moedas estrangeiras. Mais recentemente, o real atingiu a alta de R\$1,566/US\$1,00 em agosto de 2008. Basicamente como resultado da crise que atinge os mercados financeiros globais, o real desvalorizou 31,9% em relação ao dólar americano, alcançando R\$2,337/US\$1,00 no final de 2008. Em 2009 e 2010, o real valorizou-se em relação ao dólar americano e, no final de 2010, atingiu a taxa de câmbio de R\$1,666/US\$1,00. Devido principalmente à crise financeira europeia, em 2011 o real se desvalorizou e a taxa de câmbio era de R\$1,876/US\$1,00 em 31 de dezembro de 2011. Em 2012, o real continuou desvalorizando, devido principalmente à redução na atividade econômica no Brasil e aos esforços do governo para manter a taxa de câmbio nos níveis atuais. Em 31 de dezembro de 2012, o câmbio estava em R\$2,044/US\$1,00.

A desvalorização do real em relação ao dólar americano poderia criar pressões inflacionárias no Brasil e elevar as taxas de juros, o que por sua vez poderia afetar negativamente o crescimento da economia brasileira de modo geral e prejudicar tanto nossa situação financeira como nossos resultados operacionais, 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 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 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 em nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais.

Praticamente 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 americanos ou atrelada a essa moeda. Mantemos depósitos denominados em dólares americanos e depósitos de reserva de manutenção, nos termos de alguns de

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

nossos contratos de arrendamento operacional de aeronave. No exercício fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2012, 54% de nossas despesas operacionais eram denominadas em dólares americanos ou atreladas a essa moeda. Ademais, o preço de compra de aeronaves Boeing 737 *Next Generation* para as quais tínhamos 155 pedidos firmes de compra em aberto a partir de 31 de dezembro de 2012, é denominado em dólares americanos. Ao final de 2012, 70% de nosso endividamento era denominado em dólares americanos. 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 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* para a desvalorização do real no médio e longo prazos. Na medida em que não seja possível reajustar nossas tarifas ou obter proteção efetiva por meio de *hedge* contra esses acontecimentos, tal fato poderá levar a uma diminuição substancial de nossas margens de lucro ou prejuízos operacionais relevantes causados por aumento dos custos denominados em dólares americanos, aumentos da despesa de juros ou perdas cambiais com relação a obrigações e dívidas fixas denominadas em moeda estrangeira sem *hedge*. Nossas obrigações de pagamento futuro de arrendamento operacional denominadas em dólares americanos totalizaram US\$3.033,7 milhões, e R\$3.637,4 milhões relativos a outro passivo e endividamento denominado em dólares americanos em 31 de dezembro de 2012. Poderemos incorrer em obrigações adicionais de pagamento substanciais denominadas em dólares americanos em operações de arrendamento operacional ou financeiras, e dívidas denominadas em dólares americanos e estarmos sujeitos a aumentos nos custos com combustível atrelados ao dólar americano.

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

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

No passado o Brasil sofreu taxas de inflação extremamente altas e, consequentemente, adotou políticas monetárias que resultaram em uma das maiores taxas reais de juros do mundo. Entre 2004 e 2012, a taxa básica de juros ("SELIC") do Brasil variou entre 19,25% e 7,25% ao ano. 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 podem restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. Por outro lado, políticas governamentais e monetárias mais brandas e a diminuição das taxas de juros 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.

### ***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 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. Crises 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 impedir nosso acesso ao mercado de capitais e o financiamento de nossas operações em termos razoáveis no futuro.

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

### 5.2 Política de 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 Política de Riscos - 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, 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.

#### 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 ( $HR = hedge\ ratio$ ). 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, seguros e combustível de aviação), 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.

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

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.

### ***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 Política de Riscos 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 Executivo. Os atuais membros são Constantino de Oliveira Júnior, Paulo Kakinoff, Richard Freeman Lark Jr, Luiz Kaufmann e Edmar Prado Lopes. Já o Comitê de Política de Riscos reúne-se mensalmente e é composto por até 4 membros, Conselheiros ou não. Os atuais membros são Constantino de Oliveira Júnior, Paulo Kakinoff, Richard Freeman Lark Jr. 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;

**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.

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

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**

### **5.3 Em relação ao último exercício social, indicação de alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada**

Não houve qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que estamos expostos ou na política de gerenciamento de riscos adotada.

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

### **5.4 Outras informações que julgamos relevantes**

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



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

### 10.1 Comentários dos diretores sobre:

Os dados financeiros referidos abaixo são extraídos de nossas demonstrações financeiras consolidadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011 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 os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

As demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 foram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria.

Por fim, as informações incluídas neste item 10 relativas ao nosso setor de atividade, 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, equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) representava ao final de 2012, 20% das nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses (31% em 2011 e 29% em 2010). Também estamos comprometidos em não ter dívidas financeiras significativas com vencimento em um horizonte de três anos (excluindo arrendamento financeiro).

No período de doze meses do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 tivemos um EBITDAR (que é definido por nós como lucro operacional antes do resultado financeiro antes de juros, impostos, depreciação, amortização e custos com arrendamento de aeronaves) de R\$258,0 milhões com margem de 3,2% em comparação aos R\$656,4 com margem de 8,7% em 2011 e R\$1.535,0 milhões com margem de 22,0% em 2010. A queda do EBITDAR de 61% entre 2012 e 2011 ocorreu principalmente, por conta do aumento em 18% no custo do combustível, depreciação do real frente ao dólar americano em 17% no ano, aumento nas tarifas aeroportuárias no setor, provisão e despesas adicionais com o processo de encerramento das atividades da Webjet e provisão para perda com ativos (*impairment*) no período.

Acreditamos que o EBITDAR, equivalente ao EBITDA antes das despesas com arrendamento de aeronaves (denominado em dólares) 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 operacional com outras empresas do setor.

Nosso índice de alavancagem (representado pela dívida bruta ajustada / EBITDAR dos últimos 12 meses) foi de 37,6 vezes em 2012 ante 13,0 vezes em 2011 e 5,0 vezes em 2010. A dívida líquida ajustada (dívida bruta ajustada líquida do caixa) / EBITDAR encerrou em 31,4 vezes em 2012 comparado a 9,4 vezes em 2011 e 3,7 vezes em 2010. Em 31 de dezembro de 2012, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante era de 0,5 vezes em 2012 em comparação ao índice de 0,9 vezes em 2011 e 1,6 vezes em 2010. As reduções nos indicadores de liquidez e alavancagem, devem-se substancialmente a menor geração de caixa operacional entre os períodos em função no cenário desafiador presenciado pela indústria nos anos de 2011 e 2012, conforme descrito acima.

A VRG, empresa controlada por nós, possui cláusulas restritivas ("*covenants*") em seus contratos de financiamento com as seguintes instituições financeiras: IFC, Bradesco e Banco do Brasil (Debêntures IV e V). Em 31 de dezembro de 2012, os financiamentos junto ao IFC e as Debêntures IV e V possuíam as seguintes cláusulas restritivas: (i) dívida líquida/EBITDAR abaixo de 4,0 vezes; (ii) o ativo circulante/passivo circulante de pelo menos 1,5 vezes; (iii) dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,5 vezes; e (iv) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,3 vez.

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

Segundo nossas medições, as cláusulas restritivas atreladas a VRG atingiram em 2012 : (i) dívida líquida/EBITDAR de 32,3 vezes, (ii) ativo circulante/passivo circulante de 0,5 vez, (iii) dívida líquida/EBITDA (10,2) vezes e (iv) índice de cobertura da dívida (CID) de (2,0) vezes, principalmente devido ao EBITDA acumulado negativo. Dessa forma, não atendemos os níveis mínimos para cláusulas de EBITDA e EBITDAR. No entanto, obtivemos *waivers* para os financiamentos, conforme descrito abaixo:

- IFC: Nos desobriga em incorrer com o vencimento antecipado deste financiamento durante o exercício de 2012. Por consequência, a VRG estabeleceu um novo vencimento para 15 de janeiro de 2013, seis meses antes de seu vencimento inicial prevista para julho de 2013. Em 15 de janeiro de 2013, a dívida junto ao IFC foi integralmente quitada;
- Debêntures IV e V: Em 1º de fevereiro de 2013, obtivemos um *waiver* para 31 de dezembro de 2012 e 30 de junho de 2013. Nessa data, foi reclassificado o saldo de longo prazo para o curto prazo referente às Debêntures V e IV no valor R\$1.091,0 milhões, visando atender a normas contábeis brasileira e internacional estabelecidas no CPC 26 (R1) – “Apresentação das Demonstrações Contábeis” e IAS 1 – “*Presentation of Financial Statements*”. Para a divulgação do 1T13, o montante relacionado a estas emissões será reclassificada para o longo prazo novamente nas demonstrações financeiras.

A reclassificação de longo prazo para o curto prazo das Debentures IV e V descrita acima no valor de R\$1.091,0 milhões, impactou negativamente os indicadores de liquidez apresentados em 31 de dezembro de 2012.

A seguir, é apresentado um sumário das contas patrimoniais consolidadas dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010:

<b>Balanco Patrimonial Consolidado (em milhões de reais)</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Caixa e equivalentes de caixa	775,6	1230,3	1955,9
Aplicações financeiras	585,0	1009,1	22,6
Contas a receber	325,7	354,1	303,1
Depósitos	657,2	630,6	715,4
Imobilizado	3.885,8	3.890,5	3.461,0
Total de ativos	9.027,1	9.891,4	9.063,8
Empréstimos de curto prazo	1.719,6	1.552,4	346,0
Empréstimos de longo prazo	3.471,6	3.439,0	3.395,1
Patrimônio Líquido	732,8	2.205,9	2.929,2

Em 31 de dezembro de 2012 nossos ativos imobilizados consolidados totalizavam R\$3.885,8 milhões, composto principalmente por (i) R\$2.224,0 milhões referentes ao arrendamento mercantil financeiro de 45 aeronaves; (ii) R\$1.009,0 milhões referentes à aquisição de peças de reposição e *rotables*; (iii) R\$481,3 milhões referentes aos pré-pagamentos efetuados junto a Boeing para aquisição de 155 aeronaves 737-800 *Next Generation*, como parte do plano de expansão de nossa frota; e (iv) R\$171,5 milhões de outros imobilizados de uso (veículos, máquinas e equipamentos, obras em bases e outros). Em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, nossa frota total estava conforme demonstrado no quadro abaixo.

<b>Frota Total no Final do Período</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
B737-700 NG	37	43	42
B737-800 NG	88	80	74
B737-300*	19	24	3
B767	3	3	6
Total	147	150	125

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

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

A frota é arrendada em uma combinação de *leasings* financeiros e operacionais. Da frota total de 147 aeronaves em 2012, 96 estavam sob o regime de *leasing* operacional, 45 em *leasings* financeiros e 6 eram de nossa propriedade. Das 45 aeronaves sob regime de *leasing* financeiro, 39 possuem opção de compra ao final do contrato.

Em 23 de novembro de 2012, anunciamos o fim das atividades da Webjet e a parada das 20 aeronaves Boeing 737-300 remanescentes dessa operação. Em função dessa decisão, reconhecemos uma provisão de R\$124 milhões e custos adicionais referente ao fim das atividades operacionais da Webjet incorridos pelas unidades GOL e Webjet, totalizando R\$140 milhões referente à descontinuidade da Webjet. Até o momento da apresentação desse documento, já havíamos devolvido 3 aeronaves e esperamos concluir a devolução das demais aeronaves arrendadas (13 Boeing 737-300) até o primeiro semestre de 2013.

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. A outra aeronave que será transferida também nesse contexto está em fase final de regularização da documentação e transferência para a Delta.

Além dos ativos mencionados acima, detemos 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.

### **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 2012 nosso patrimônio líquido totalizava R\$732,8 milhões, representando um decréscimo de 66,8% em relação ao patrimônio líquido de R\$2.205,9 milhões registrado em 31 de dezembro de 2011, decorrente do prejuízo líquido registrado no exercício de 2012 de R\$1.512,0 milhões. O valor do nosso patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2010 era equivalente a R\$2.929,2 milhões, um acréscimo de 12,2% em relação ao patrimônio líquido de R\$2.610,0 milhões registrado em 31 de dezembro de 2009, em função do lucro líquido de R\$214,2 milhões auferido no exercício de 2010.

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. Nosso principal acionista é o Fundo de Investimento em Participações Volluto, que detém 100% das nossas ações ordinárias, 35,7% das nossas ações preferenciais e 62,7% do nosso capital social total. Em 31 de dezembro de 2012, tínhamos 24,6% de nossas ações em circulação. Em 31 de dezembro de 2011, o nosso capital social era composto por 270.390.004 ações, divididas em 137.032.734 ações ordinárias e 133.357.270 ações preferenciais. Em 31 de dezembro de 2010, o nosso capital social era composto por 270.336.668 ações, divididas em 137.032.734 ações ordinárias e 133.303.934 ações preferenciais.

As participações percentuais de cada acionista indicadas na tabela abaixo estão baseadas na quantidade de 143.858.204 ações ordinárias e 134.858.582 ações preferenciais em 31 de dezembro de 2012.

	Ordinária		Preferencial		Total	
	Ações	%	Ações	%	Ações	%
Fundo de Investimento em Participações Volluto	143.858.188	100,0%	31.007.810	23,0%	174.865.998	62,7%
Diretores	16	0,0%	1.997.110	1,5%	1.997.126	0,7%
Ações em tesouraria	-	0,0%	2.396.725	1,8%	2.396.725	0,9%
Delta Air Lines, Inc.	-	0,0%	8.300.455	6,2%	8.300.455	3,0%
Wellington Management Company.	-	0,0%	14.160.618	10,5%	14.160.618	5,1%
Fidelity Investments.	-	0,0%	7.033.500	5,2%	7.033.500	2,5%
Mercado	-	0,0%	69.962.364	51,9%	69.962.364	25,1%
<b>Total</b>	<b>143.858.204</b>	<b>100,0%</b>	<b>134.858.582</b>	<b>100,0%</b>	<b>278.716.786</b>	<b>100,0%</b>

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

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

concedidas no âmbito do Plano de Opções. Em consequência, o nosso capital social passou a ser de R\$ 2.501,6 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.

### Capital de Terceiros

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. Em 31 de dezembro de 2011 e de 2010, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$4.991,4 milhões e R\$3.741.1 milhões, respectivamente. O endividamento em moeda estrangeira representava cerca de 70,1% em 31 de dezembro de 2012 (70,4% e 76,0% em 31 de dezembro de 2011 e 2010, respectivamente).

Nosso índice de alavancagem (representado pela dívida bruta ajustada/ EBITDAR dos últimos 12 meses) foi de 37,6 vezes em 2012 ante 13,0 vezes em 2011 e 5,0 vezes em 2010.

### 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 2012, 2011 e 2010:

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>732.828</b>	<b>2.205.911</b>	<b>2.929.169</b>
Caixa e equivalentes de caixa	(775.551)	(1.230.287)	(1.955.858)
Caixa restrito	(224.524)	(109.095)	(34.500)
Aplicações financeiras	(585.028)	(1.009.068)	(22.606)
Empréstimos e financiamentos	5.191.175	4.991.448	3.741.088
<b>Dívida líquida (a)</b>	<b>3.606.072</b>	<b>2.642.998</b>	<b>1.728.124</b>
<b>Capital Total (b)</b>	<b>4.338.900</b>	<b>4.848.909</b>	<b>4.657.293</b>
<b>Taxa de alavancagem (a) / (b)</b>	<b>83%</b>	<b>55%</b>	<b>37%</b>

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

(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. O prazo máximo para a realização das alienações ora autorizadas é até o dia 13 de fevereiro de 2013. Até 31 de dezembro de 2012, foram alienadas 1.327.500 ações preferenciais mantidas em tesouraria.

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

### 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 2012, representava 20% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses. Também estamos comprometidos em não ter dívidas financeiras significativas com vencimento em um horizonte de três anos.

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

	2012	2011	2010	Var (12/11) %
Caixa Total <sup>(1)</sup>	1.585,1	2.348,5	2.013,0	-32,5%
Recebíveis	325,7	354,1	303,1	-8,0%
<b>Liquidez Total Imediata</b>	<b>1.910,8</b>	<b>2.702,6</b>	<b>2.316,1</b>	<b>-29,3%</b>
Pagamentos Antecipados de aeronaves	475,3	359,5	308,5	32,2%
<b>Total de Depósitos em Caixa</b>	<b>2.386,1</b>	<b>3.062,1</b>	<b>2.624,6</b>	<b>-22,1%</b>

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

Em 31 de dezembro de 2012, o “caixa total” (caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) encerrou em R\$1.585,1 milhões, compostos de R\$775,6 milhões de saldo em caixa e equivalentes de caixa, R\$585 milhões de aplicações financeiras de liquidez imediata e R\$224,5 milhões de caixa restrito de curto e longo prazo. A redução do caixa total em 32,5% comparado a 2011 decorre, principalmente, por conta da menor geração de caixa nos últimos 12 meses quando comparado com os últimos 12 meses na posição de 31 de dezembro de 2011 e maiores despesas com pagamento de imobilizado.

Os recebíveis de curto prazo (que incluem vendas de cartão de crédito, o programa de pagamentos parcelados Voe Fácil, contas a receber de agências de viagens e transporte de cargas) registraram queda de 8,0% comparado com 2011, substancialmente pelo queda no volume de vendas em entre os períodos em função da nossa estratégia redução da nossa oferta de assentos no mercado doméstico durante o ano de 2012, principalmente no último trimestre do ano.

Em 31 de dezembro de 2012, tínhamos R\$ 475,3 milhões em depósitos com a Boeing a título de pagamentos antecipados de aeronaves, um aumento de 32,2% se comparado aos R\$359,5 milhões em 31 de dezembro de 2011, principalmente em razão do maior 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 2011. Consequentemente, nossos depósitos de manutenção somaram R\$327,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, comparado a R\$358,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 e R\$456,7 milhões em 31 de dezembro de 2010.

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 fornecedor (*sale and leaseback*), ofertas de títulos de dívida ou capital e/ou financiamento junto ao fornecedor.

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

Em 31 de dezembro de 2012, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante era de 0,5 vezes em 2012 em comparação ao índice de 0,9 vezes em 2011 e 1,6 vezes em 2010. Esta redução deve-se, principalmente, a menor geração de caixa entre os períodos. Em fevereiro de 2013, nós obtivemos a permissão (*waiver*) dos detentores das Debêntures IV e V para deixarmos de cumprir em 31 de dezembro de 2012 e 30 de junho de 2013, os índices financeiros estabelecidos junto ao Bradesco e ao Banco do Brasil. Na divulgação de resultados do primeiro trimestre de 2013, o montante relacionado a estas emissões foi reclassificado para o longo prazo novamente.

No período de doze meses do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 tivemos um EBITDAR de R\$258,0 milhões com margem de 3,2% em comparação aos R\$656,4 com margem de 8,7% em 2011 e R\$1.535,0 milhões com margem de 22,0% em 2010. O nosso endividamento total em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 era de R\$5.191,2 milhões, R\$4.991,4 milhões e R\$3.741,1, 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 2012 de R\$9.699,4 milhões em comparação aos R\$8.526,9 milhões em 2011 e R\$7.630,6 milhões em 2010.

Nosso índice de alavancagem, expresso pela dívida bruta total ajustada pelo EBITDAR dos últimos 12 meses no final do ano de 2012 foi de 37,6 vezes, em comparação aos 13,0 vezes de 2011 e 5,0 vezes de 2010. Os indicadores de alavancagem foram negativamente impactados pela queda de 61% no EBITDAR entre o ano de 2012 e 2011, principalmente, por conta do aumento no custo do combustível em 18%, depreciação do real frente ao dólar americano de em 17%, aumento das tarifas aeroportuárias, provisão e despesas adicionais referente ao processo de encerramento das atividades operacionais da Webjet e perda com o valor de ativos. Desta forma, nossos indicadores de endividamento foram substancialmente afetados pela menor geração de caixa operacional durante o ano de 2012. Acreditamos que durante o ano de 2013, conseguiremos melhorar nossas margens operacionais, e com isso, voltaremos a reduzir os nossos níveis de alavancagem.

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

Nossos empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 estavam compostos da seguinte maneira:

<b>(Em milhares de reais)</b>	<b>Vencimento</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Circulante:</b>					
<i><u>Moeda nacional:</u></i>					
Debêntures IV	Set,2015	11,09%	596.451	595.160	-
Debêntures V	Jun,2017	10,64%	494.505	493.284	-
Capital de giro	Mar,2013	16,08%	191.841	-	-
Empréstimo BNDES	Jul,2017	10,72%	3.140	8.372	14.352
Empréstimo BNDES Repasse Safra	Out,2014	11,46%	29.888	29.956	27.550
Empréstimo BDMG	Mar,2018	10,71%	6.401	3.600	3.376
Santander	Out,2012	-	-	40.676	-
Citibank	Jun, 2013	7,19%	14.013	19.401	-
Banco IBM	Set,2017	12,94%	6.663	-	-
Industrial CDB	Mar,2012	-	-	1.250	-
Juros			13.991	23.421	19.721
			<b>1.356.893</b>	<b>1.215.120</b>	<b>64.999</b>
<i><u>Moeda estrangeira (em dólares norte-americanos):</u></i>					
Capital de giro	Mar,2012	-	-	95.894	83.803
JP Morgan	Set,2014	1,09%	73.609	-	-
Empréstimo IFC	Jan,2013	5,84%	17.007	31.264	13.885
FINIMP	Nov,2013	3,66%	24.179	3.127	2.718
Aeroturbine	Dez,2012	-	-	4.579	-
Juros			40.285	40.701	33.969
			<b>155.080</b>	<b>175.565</b>	<b>134.375</b>
			<b>1.511.973</b>	<b>1.390.685</b>	<b>199.374</b>
Arrendamento Financeiro	Out,2023	5,55%	207.652	161.755	146.634
<b>Total Circulante</b>			<b>1.719.625</b>	<b>1.552.440</b>	<b>346.008</b>
<b>Não Circulante:</b>					
<i><u>Moeda nacional:</u></i>					
BNDES	Jul,2017	10,72%	11.098	-	8.372
BNDES – Repasse Safra	Out,2014	11,46%	13.938	42.837	70.934
BDMG	Mar,2018	10,71%	20.134	25.851	27.332
Safra	Dez,2015	3,34%	131.188	196.000	-
Banco IBM	Mar,2017	12,94%	20.484	-	-
Debêntures IV	Set,2015	11,09%	-	-	593.870
			<b>196.842</b>	<b>264.688</b>	<b>700.508</b>
<i><u>Moeda estrangeira (em dólares norte-americanos)</u></i>					
Empréstimo IFC	Jul,2013	-	-	-	27.770
JP Morgan	Set,2014	1,09%	33.656	-	-
Bônus sênior I	Abr,2017	7,70%	429.135	393.532	347.501
Bônus sênior II	Jul,2020	9,65%	601.242	550.471	487.887
Bônus perpétuos	-	8,75%	365.787	335.768	297.944
			<b>1.429.820</b>	<b>1.279.771</b>	<b>1.161.102</b>
			<b>1.626.662</b>	<b>1.544.459</b>	<b>1.861.610</b>
Arrendamento Financeiro	Out,2023	5,55%	1.844.888	1.894.549	1.533.470

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

<b>Total Não Circulante</b>	<b>3.471.550</b>	<b>3.439.008</b>	<b>3.395.080</b>
	<b>5.191.175</b>	<b>4.991.448</b>	<b>3.741.088</b>

**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 nossa aeronave, com fundos em níveis específicos. Os fundos serão retirados das contas de reserva de manutenção para o reembolso de certos gastos de manutenção estrutural 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 fornecedor (*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 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 20% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses. Também estamos comprometidos em não ter dívidas financeiras significativas com vencimento em um horizonte de três 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 2012, 2011 e 2010:

<b>Vencimentos e taxas</b>	<b>Vencito.</b>	<b>Taxa Contratual</b>	<b>Moeda</b>
BNDES	jul/17	TJLP +1,40%	Real
BNDES-Safra	out/14	TJLP +5,5%	Real
BDMG	mar/18	IPCA +6%	Real
Debentures IV	Sep/15	118,0% do CDI	Real
Debentures V	jun/17	120,0% do CDI	Real
Citibank	Jun/13	11,33%	Real
Safra	dez/15	125% do CDI	Real
Banco IBM			
Finimp	Nov/2013	Libor + 1.80%	Dólar Americano
Aeroturbine	dez/12	-	Dólar Americano
Capital de giro	mar/13	3,417%	Dólar Americano
Empréstimo IFC	jan/13	Libor +3,750%	Dólar Americano
Bônus senior 2017	Apr/17	7,50%	Dólar Americano
Bônus senior 2020	jul/20	9,25%	Dólar Americano
Bônus perpétuos	n/a	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 2012, 2011 e 2010:



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

<b>Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/12 (R\$MM)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>&gt;2016</b>	<b>Sem vencimento</b>	<b>Total</b>
<b><u>Em Moeda Nacional</u></b>	<b>1.342,9</b>	<b>92,6</b>	<b>79,4</b>	<b>13,4</b>	<b>11,4</b>	<b>-</b>	<b>1.539,7</b>
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
<b><u>Em Moeda Estrangeira</u></b>	<b>114,8</b>	<b>33,7</b>	<b>-</b>	<b>1.030,3</b>	<b>-</b>	<b>365,8</b>	<b>1.544,6</b>
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
<b>Total*</b>	<b>1.457,7</b>	<b>126,3</b>	<b>79,4</b>	<b>1.043,7</b>	<b>11,5</b>	<b>365,8</b>	<b>3.084,2</b>

<b>Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/11 (R\$MM)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>&gt;2016</b>	<b>Sem vencimento</b>	<b>Total</b>
<b><u>Em Moeda Nacional</u></b>	<b>1.191,7</b>	<b>99,3</b>	<b>85,4</b>	<b>70,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>	<b>-</b>	<b>1.456,4</b>
BNDES	8,4	-	-	-	-	-	-	8,4
BNDES-Safra	30,0	27,8	15,0	-	-	-	-	72,8
BMDG	3,6	6,7	4,7	4,4	4,4	5,6	-	29,5
Debêntures IV	595,2	-	-	-	-	-	-	595,2
Debêntures V	493,3	-	-	-	-	-	-	493,3
Santander	40,7	-	-	-	-	-	-	40,7
Citibank	19,4	-	-	-	-	-	-	19,4
Industrial CDB	1,3	-	-	-	-	-	-	1,3
Safra	-	64,8	65,6	65,6	-	-	-	196,0
<b><u>Em Moeda Estrangeira</u></b>	<b>134,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>944,0</b>	<b>335,8</b>	<b>1.414,6</b>
Emprestimo IFC	31,3	-	-	-	-	-	-	31,264
FINIMP	3,1	-	-	-	-	-	-	3,127
Aeroturbine	4,6	-	-	-	-	-	-	4,579
Capital de Giro	95,9	-	-	-	-	-	-	95,894
Bônus senior 2017	-	-	-	-	-	393,5	-	393,5
Bônus senior 2020	-	-	-	-	-	550,5	-	550,5
Bônus perpétuos	-	-	-	-	-	-	335,8	335,8
<b>Total*</b>	<b>1.326,6</b>	<b>99,3</b>	<b>85,4</b>	<b>70,0</b>	<b>4,4</b>	<b>949,6</b>	<b>335,8</b>	<b>2.871,0</b>

<b>Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/10 (R\$MM)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>&gt; 2015</b>	<b>Total</b>
<b><u>Em Moeda Nacional</u></b>	<b>129,0</b>	<b>40,6</b>	<b>35,3</b>	<b>17,5</b>	<b>598,0</b>	<b>9,1</b>	<b>829,5</b>
Capital de Giro	83,8	-	-	-	-	-	83,8
BDMG	3,4	3,3	6,4	4,4	4,1	9,1	30,7
BNDES	14,3	8,4	-	-	-	-	22,7
BNDES-Safra	27,5	28,9	28,9	13,1	-	-	98,4
Debêntures	-	-	-	-	593,9	-	593,9
<b><u>Em Moeda Estrangeira</u></b>	<b>16,6</b>	<b>13,9</b>	<b>13,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>835,4</b>	<b>879,8</b>
IFC	13,9	13,9	13,9	-	-	-	41,7
FINIMP	2,7	-	-	-	-	-	2,7

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

Bônus senior	-	-	-	-	-	835,4	835,4
<b>Total *</b>	<b>145,6</b>	<b>54,5</b>	<b>49,2</b>	<b>17,5</b>	<b>598,0</b>	<b>844,5</b>	<b>1.709,3</b>

\*Não considera juros e *leasing* financeiro.

A seguir descrevemos os nossos contratos financeiros relevantes vigentes em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010:

**Capital de giro**

Em 15 de março de 2012, liquidamos o empréstimo de capital de giro em moeda estrangeira, captado em 21 de março de 2011, no montante de R\$85,0 milhões com taxa efetiva de 3,42% a.a e captamos uma nova linha de empréstimo de capital de giro junto ao Banco Itaú em moeda nacional no montante de R\$85,0 milhões, sem custos de captação, com taxa efetiva de 12,34% a.a. e com vencimento em março de 2013.

Em 28 de setembro de 2012, a Webjet, empresa controlada por nós, captou uma nova linha de empréstimo de capital de giro junto ao Banco Industrial e Comercial S.A. (Bicbanco), no montante de R\$30,0 milhões, líquido dos custos de captação, com taxa efetiva de 15,15% a.a. e vencimento em janeiro de 2013.

Em dezembro de 2011, a Webjet possuía o montante de R\$200,0 milhões de capital de giro em moeda nacional. O empréstimo junto ao banco Safra tem carência de 18 meses e o pagamento do total de R\$200,0 milhões ocorrerá em seis parcelas semestrais, com 125% da taxa média diária do CDI Over, sendo o vencimento da última parcela em dezembro de 2015, com garantia de 30% da carteira de recebíveis com a administradora de cartão de crédito. Os custos da transação a amortizar totalizam R\$4,0 milhões.

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo registrado no passivo circulante e não circulante era de R\$191,8 milhões e R\$131,2 milhões, respectivamente. (R\$196,0 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2011 e R\$83,8 milhões no passivo circulante em 31 de dezembro de 2010).

**Empréstimo de Longo Prazo em Moeda Nacional com o BNDES**

Em 27 de junho de 2012, por meio de nossa controlada VRG, obtivemos uma nova 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 vencendo 15 de julho de 2017, com amortização e pagamento de juros mensal. A taxa de juros é calculada com base na TJLP acrescido de 1,40% a.a. Como garantia para essa operação houve a colocação de uma fiança bancária no valor de R\$18,6 milhões.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$14,2 milhões de financiamentos com o BNDES (direto), sendo R\$3,1 no passivo circulante e R\$11,1 no passivo não circulante. Esse financiamento era de R\$8,4 milhões em 2011 e R\$22,7 milhões em 2010.

**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 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 2012, possuíamos R\$43,8 milhões de financiamentos com o BNDES repasse Banco Safra, sendo R\$29,9 no passivo circulante e R\$13,9 no passivo não circulante. Esse financiamento era de R\$72,8 milhões em 2011 e R\$98,5 milhões em 2010.

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

### ***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.

Esse financiamento era de R\$31,3 milhões em 2011 e R\$41,2 milhões em 2010.

### ***Empréstimo de Longo Prazo em Moeda Nacional junto ao BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais)***

Em 29 de março de 2010, a VRG realizou a captação junto ao BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais) no valor de R\$20,0 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 será amortizado mensalmente no período de 60 meses a partir de abril de 2013. O financiamento tem como garantia a alienação fiduciária de motores.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$26,5 milhões referente à linha de financiamento com o BDMG, sendo R\$6,4 no passivo circulante e R\$20,1 no passivo não circulante. Esse financiamento era de R\$29,5 milhões em 2011 e R\$30,7 milhões em 2010.

### ***Empréstimo FINIMP em Moeda Estrangeira junto ao Banco do Brasil***

Em 04 de outubro de 2011, a VRG captou o montante de US\$1,2 milhões (R\$3,1 milhões) no Banco do Brasil. O objetivo deste empréstimo foi à compra de peças para aeronaves. Este financiamento possui como garantia uma nota promissória no valor de US\$2,4 milhões (R\$4,5 milhões).

Em 21 de março de 2012, a VRG captou o montante de US\$4,0 milhões (R\$7,3 milhões na data da captação), com o objetivo de financiar a compra de peças para aeronaves. Em 08 de junho de 2012, captamos também US\$1.8 milhões (R\$3,7 milhões na data da transação) a fim de adquirir peças de reposição e equipamentos para aeronaves, com garantia de uma nota promissória no valor total de US\$2,6 milhões (R\$5,3 milhões na data da captação). Em 22 de junho de 2012, captamos também US\$4,3 milhões (R\$8,8 milhões na data da captação) a fim de adquirir peças de reposição e equipamentos para aeronaves, com garantia de duas notas promissórias no valor total de US\$6,2 milhões. Todos foram captados junto ao Banco do Brasil.

Em 04 de dezembro de 2012, a VRG captou no montante de US\$1,3 milhões (R\$2,6 milhões na data da captação) junto ao Bbicanco, 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 US\$1,3 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, o montante total relativo a esses empréstimos registrado no passivo circulante era de R\$24,2 milhões (R\$3,1 registrado no passivo circulante em 31 de dezembro de 2011). Esse financiamento era de R\$2,7 milhões em 2010.

### ***Debêntures IV***

Em 30 de setembro de 2010, aprovamos 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\$1,0 milhão (total de R\$600,0 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\$1,6 milhões já foi amortizado e reconhecido no resultado do exercício. 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 118% do CDI.

Em 31 de dezembro de 2012, o montante registrado no passivo circulante era de R\$596,5 milhões. A VRG possui cláusulas restritivas ("covenants") na escritura de emissão das Debêntures IV. Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia e suas controladas não atingiram os parâmetros mínimos estabelecidos, e em função disso, reclassificamos o saldo de longo prazo dessa emissão para o curto prazo, visando atender a normas contábeis brasileiras e internacionais existentes. O saldo era de R\$595,6 milhões no passivo circulante em 2011 por conta do não atingimento dos parâmetros mínimos estabelecidos das cláusulas restritivas (covenants) e R\$593,9 milhões no

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

passivo não circulante em 2010. Em Assembleia Geral de Debenturistas realizada no dia 01 de fevereiro de 2013, foi deliberado o consentimento ("waiver") dos debenturistas com relação ao não cumprimento de cláusulas contratuais restritivas dessa emissão para 31 de dezembro de 2012 e 30 de junho de 2013.

### ***Debêntures V***

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\$1,0 milhão, totalizando R\$500,0 milhões, com finalidade de suprir a necessidade de capital de giro da VRG. Os custos de emissão foram de R\$7.264 que compõem o montante líquido captado de R\$492,7 milhões e o total de R\$610 mil já foram amortizados e reconhecidos no resultado do exercício. O prazo de vencimento das debêntures é de 6 anos a partir da data de emissão, e a amortização será realizada integralmente em 10 de junho de 2017. As debêntures são remuneradas a uma taxa de juros de 120% do CDI. Em 31 de dezembro de 2012, o montante registrado no passivo circulante era de R\$494,5 milhões (R\$493,3 milhões no passivo circulante em 31 de dezembro de 2011).

Em 31 de dezembro de 2012, o montante registrado no passivo circulante era de R\$494,5 milhões. A VRG possui cláusulas restritivas ("covenants") na escritura de emissão das Debêntures V. Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia e suas controladas não atingiram os parâmetros mínimos estabelecidos, e em função disso, reclassificamos o saldo de longo prazo dessa emissão para o curto prazo, visando atender a normas contábeis brasileiras e internacionais existentes. O saldo era de R\$493,3 milhões no passivo circulante em 2011 por conta do não atingimento dos parâmetros mínimos estabelecidos das cláusulas restritivas (*covenants*). Em Assembleia Geral de Debenturistas realizada no dia 01 de fevereiro de 2013, foi deliberado o consentimento ("waiver") dos debenturistas com relação ao não cumprimento de cláusulas contratuais restritivas dessa emissão para 31 de dezembro de 2012 e 30 de junho de 2013.

### ***Industrial CDB***

Em fevereiro de 2010, por meio da Webjet, captamos um empréstimo de capital de giro no montante de R\$10,0 milhões em moeda nacional. O empréstimo tem como garantia uma aeronave e o aval da Companhia. O prazo é de 24 meses com correção de CDI + 6,17% a.a, sendo o vencimento da última parcela em 14 de março de 2012. Em 31 de dezembro o saldo registrado no passivo circulante era de R\$1,3 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, este empréstimo encontrava-se liquidado.

### ***Citibank***

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).

### ***Safra***

Em dezembro de 2011, possuíamos por meio da Webjet, o montante de R\$200,0 milhões de capital de giro, em moeda nacional, sendo R\$125,0 milhões captados em dezembro de 2011 e R\$75,0 milhões cuja data de vencimento foi renegociada. O empréstimo tem uma carência de 18 meses e o pagamento do total de R\$200,0 milhões ocorrerá em seis parcelas semestrais, com 125% da taxa média diária do CDI Over, sendo o vencimento da última parcela em dezembro de 2015, com garantia de 30% da carteira de recebíveis da Webjet com a administradora de cartão de crédito. Os custos da transação a amortizar totalizam R\$4,0 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$131,2 milhões no passivo não circulante referente à linha de financiamento com o Banco Safra (R\$196,0 milhões em 2011).

### ***Aeroturbine***

Por meio da Webjet, contratamos os serviços da Aeroturbine com a finalidade de realizar troca dos motores que encontram-se inoperantes por motores novos e revisados. Os financiamentos são feitos em dólares americanos e o parcelamento é realizado em até 12 parcelas e não há incidência de taxa de juros com vencimento em dezembro de 2012. Em 31 de dezembro de 2012, este empréstimo encontrava-se liquidado.

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

### ***Recompra de ações de própria emissão – Santander***

Em 08 de setembro de 2011, o Conselho de Administração da Companhia autorizou 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 em conjunto de opções) conforme as condições abaixo, intermediada pelo Santander. O objetivo do programa é a 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 ações adquiridas poderão ter seus registros cancelados ou serem mantidas em tesouraria, período no qual perderiam seus direitos políticos e econômicos.

A quantidade de opções de compra ou de venda a serem lançadas ou adquiridas eram de no máximo 9.305.754 ações preferenciais, nominativas e sem valor nominal, de nossa emissão, representativas de até 10% das ações em circulação no mercado, que totalizava 93.057.541 ações preferenciais em 08 de Setembro de 2011. Implementamos estas operações de acordo com o nosso programa de recompra de ações na Bolsa de Valores de São Paulo BM&FBOVESPA. No contexto do programa, adquirimos opções de compra sobre um certo número de ações preferenciais e, simultaneamente, vendemos opções de venda em um número igual de suas ações preferenciais no mercado aberto. Uma vez que estas opções são liquidadas ao mesmo tempo em uma base líquida, elas representam um contrato sintético futuro para comprar ações preferenciais da Companhia em uma data futura a um preço de exercício específico.

Essas transações resultaram em obrigações futuras e foram registradas, nos termos dos parágrafos 46 e 23 do IAS 32, como um passivo financeiro pelo valor presente dos montantes de resgate (preço de exercício). O preço de exercício é determinado com base nos preços de mercado de compra e venda da série de opção com a liquidez no mercado aberto. As opções foram liquidadas por meio da entrega física das ações mediante o pagamento do preço de exercício, o qual foi determinado com base no preço das opções acrescido dos devidos encargos financeiros.

O prazo máximo para realização das operações em referência eram de 180 (cento e oitenta) dias a contar de 9 de setembro de 2011 e o prazo de vencimento das opções não era superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias contados da data de cada operação. As transações de recompra das nossas ações ocorreram de 12 de setembro de 2011 até 31 de dezembro de 2011.

Recompramos o total de 3.269.800 ações cujos vencimentos junto à instituição financeira eram entre junho de 2012 e outubro de 2012. Os prêmios pagos foram de R\$6,9 milhões e os prêmios recebidos de R\$7,4 milhões, contabilizados no patrimônio líquido na rubrica de ações em tesouraria em contrapartida a rubrica de empréstimos e financiamentos (onde são ajustados a valor presente, refletindo o preço das ações da Companhia em 31 de dezembro de 2011) e foram baixados na data de exercício das opções. Em 31 de dezembro de 2012, este empréstimo encontrava-se liquidado.

### ***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, 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, 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 terão 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.

### ***Financiamento de Motores Ex-Im Bank/JP Morgan***

Durante o exercício de 2012, por meio da VRG, emitimos duas séries de *Guarantee Notes* ("Notas Garantidas") para financiamento de manutenção de motores no montante total de US\$84,8 milhões, com garantia financeira de *Export-Import Bank of the United States* ("Ex-Im Bank"). A primeira série foi realizada em 29 de junho, 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\$3,5 milhões em 31 de dezembro de 2012). A segunda série foi emitida em 27 de setembro, 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

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

de emissão de US\$682 mil (R\$1,4 milhões em 31 de dezembro de 2012). Ambos tem prazo de 2 anos, com vencimento em 29 de junho e 27 de setembro de 2014, respectivamente. Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$107,3 milhões referente à linha de financiamento, sendo R\$73,6 milhões no passivo circulante e R\$33,6 milhões no passivo não circulante.

### ***Bônus sênior***

Em 22 de março de 2007, a nossa controlada *Gol Finance*, captou recursos mediante emissão de bônus sênior denominados em dólares norte-americanos no valor nominal de US\$225,0 milhões correspondentes a R\$463,5 milhões na data da captação com a nossa garantia. Os recursos captados estão sendo utilizados para financiar a aquisição de aeronaves em complemento aos recursos próprios e aos financiamentos bancários obtidos com garantia do Ex-Im Bank dos Estados Unidos. Os bônus seniores têm vencimento em abril de 2017, com juros de 7,7%a.a..

Em 13 de julho de 2010, a nossa controlada *Gol Finance*, captou recursos mediante emissão de bônus sênior denominados em dólares norte-americanos no valor nominal de US\$200,0 milhões correspondentes a R\$525,5 milhões na data da captação, com a nossa garantia. Os recursos captados foram utilizados para o pagamento de dívidas com vencimento nos três anos subsequentes. Os bônus seniores têm vencimento em julho de 2020, com juros de 9,65%a.a.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$1.030,4 milhões no passivo não circulante referente à emissão de Bônus sênior (R\$944,0 milhões e R\$835,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 e 2010, respectivamente).

### ***Bônus Perpétuos***

Em 5 de abril de 2006, por meio de nossa controlada *Gol Finance*, captamos recursos mediante emissão de bônus perpétuos denominados em dólares norte-americanos no valor nominal de US\$200,0 milhões correspondentes a R\$426,9 milhões na data da captação com a nossa garantia. Os recursos captados estão sendo utilizados para financiar a aquisição de aeronaves em complemento aos recursos próprios e aos financiamentos bancários com garantia do Ex-Im Bank dos Estados Unidos. Os bônus perpétuos não têm vencimento determinado, podendo ser resgatados pelo valor de face após o decurso de cinco anos da emissão.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$365,9 milhões no passivo não circulante referente à emissão de Bônus perpétuo (R\$335,8 milhões e R\$297,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 e 2010, respectivamente).

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

Em 31 de dezembro de 2012, 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.

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

(iv) *eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário*

### Debêntures (IV e V) – Banco do Brasil e Bradesco

A VRG, empresa controlada por nós, possui certas hipóteses de vencimento antecipado nas escrituras das IV e V emissões de Debêntures que contemplam: (i) manutenção de certos limites de endividamento; (ii) distribuição de dividendos acima do obrigatório em caso de mora diante das obrigações previstas nessas escrituras; (iii) alteração de controle acionário sem a prévia anuência dos debenturistas; e (iv) reestruturação societária sem a prévia anuência dos debenturistas.

Em 31 de dezembro de 2012, as Debêntures IV e V possuíam as seguintes cláusulas restritivas (*covenants*): (i) dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,5 vezes e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,3 vez. Segundo nossas medições, as cláusulas restritivas atreladas a esses contratos atingiram em 2012: (i) dívida líquida/EBITDA (2,1) vezes e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de (2,1) vezes, principalmente devido ao EBITDA acumulado negativo.

Em 1º de fevereiro de 2013, obtivemos um *waiver* para 31 de dezembro de 2012 e 30 de junho de 2013. Nessa data, foi reclassificado o saldo de longo prazo para o curto prazo referente às Debêntures V e IV no valor R\$1.091,0 milhões, visando atender a normas contábeis brasileira e internacional estabelecidas no CPC 26 (R1) – “Apresentação das Demonstrações Contábeis” e IAS 1 – “*Presentation of Financial Statements*”.

### IFC

A VRG, empresa controlada por nós, possui cláusulas restritivas em seus contratos de financiamento do IFC referente à manutenção de certos limites de endividamento.

Em 31 de dezembro de 2012, o financiamento junto ao IFC possuía as seguintes cláusulas restritivas: (i) dívida líquida/EBITDAR abaixo de 4,0 vezes; e (ii) o ativo circulante/passivo circulante de pelo menos 1,5 vezes. Segundo nossas medições, as cláusulas restritivas atreladas a esse contrato atingiram em 2012 : (i) dívida líquida/EBITDAR de 32,3 vezes e (ii) ativo circulante/passivo circulante de 0,5 vez.

Possuíamos um *waiver* que nos desobrigou em incorrer com o vencimento antecipado deste financiamento durante o exercício de 2012. Por consequência, a VRG estabeleceu um novo vencimento para 15 de janeiro de 2013, seis meses antes de seu vencimento inicial prevista para julho de 2013. Em 15 de janeiro de 2013, a dívida junto ao IFC foi integralmente quitada;

### Safra

A Webjet, empresa controladas por nós, possui cédulas de créditos bancários emitidas (CCB's) com as seguintes hipóteses de vencimento antecipado: (i) ocorrência reestruturação societária da VRG ou de qualquer de suas sociedades coligadas, controladoras, interligadas ou controladas sem o expresse consentimento do Safra; e (ii) alteração do controle acionário sem o expresse consentimento do Safra.

### **g. limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Em 31 de dezembro de 2012, todas as linhas de financiamento contratadas encontram-se integralmente desembolsadas.

### **h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

As informações a seguir apresentadas foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas, elaboradas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 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 e que foram auditadas por nossos auditores independentes, de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil e internacionais.

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

### 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 2012 foi marcado por mudanças relevantes na indústria de aviação civil brasileira, principalmente no que se refere ao movimento de racionalização da oferta no mercado doméstico, uma ação em resposta a nova estrutura de custos e baixo crescimento da economia brasileira. Em 2012, a oferta doméstica de assentos apresentou um crescimento de 2,7% comparado ao ano de 2011, um nível modesto frente à histórica de crescimento de oferta dessa indústria. Já a demanda nacional, apresentou aumento anual de 6,8%, um crescimento cerca de 7,0 vezes maior do que o crescimento do PIB de 2012. Esse indicador representa a força dessa indústria mesmo diante de um momento macroeconômico desafiador presenciado durante os anos de 2012 e 2011.

Em 2012, a demanda por nossos serviços apresentou crescimento de 5,6%, enquanto a oferta apresentou crescimento de 2,9% na comparação com o ano de 2011, resultando no crescimento de 1,8 pontos percentuais na taxa de ocupação entre os períodos (de 68,4% em 2011 para 70,2% em 2012). Esse crescimento se deu, mesmo diante de um cenário macroeconômico desafiador vivenciado pela indústria nos anos de 2011 e 2012, e por consequência, um movimento de racionalização da oferta de assentos no mercado doméstico para adequação a essa nova realidade macroeconômica.

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 doze 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 2012, 54,0% (51,8% em 2011 e 52,8% em 2010) 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.

A inflação também teve, e poderá continuar a ter, efeito sobre nossa situação financeira e resultados operacionais. Em 2012, 79,0% de nossas despesas operacionais (excluindo combustível) foram denominadas em *Reais* (79,4% em 2011 e 74,0% em 2010). Os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a estas despesas geralmente tentam aumentar seus preços para refletir a inflação brasileira.

<b>Indicadores Econômicos</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Crescimento do PIB Nominal	0,9%	2,7%	7,5%
Inflação (IGP-M) <sup>(1)</sup>	7,8%	5,1%	11,3%
Inflação (IPCA) <sup>(2)</sup>	5,8%	6,5%	5,9%
Taxa CDI <sup>(3)</sup>	8,4%	11,6%	10,6%
Taxa LIBOR <sup>(4)</sup>	0,8%	0,6%	0,3%
Depreciação (apreciação) do Real vs. Dólar norte-americano	16,7%	12,6%	(4,3)%
Taxa de câmbio no final do período	R\$ 2,0435	R\$ 1,8758	R\$ 1,6662
Taxa de câmbio média <sup>(5)</sup>	R\$ 1,9550	R\$ 1,6746	R\$ 1,7593
Preço do WTI ( <i>West Texas intermediate</i> ) final do período (por barril)	US\$91,82	US\$98,83	US\$91,40
Aumento (diminuição) do preço final do WTI por barril	-7,09%	8,1%	15,2%
Preço do WTI médio do período (por barril)	US\$94,27	US\$95,11	US\$79,63
Aumento (diminuição) do preço médio do WTI por barril	-0,9%	19,5%	28,2%

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.



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

A tabela a seguir apresenta nossos principais indicadores financeiros e operacionais em 2012, 2011 e 2010:

<b>Informações Operacionais</b>	<b>2012</b>	<b>2011*</b>	<b>2010</b>
Passageiros-quilômetro transportados (RPK) (em milhares)	36.390	34.461	30.649
Assento-quilômetro oferecido - ASK (em milhares)	51.836	50.373	45.937
Taxa de ocupação (%)	70,2%	68,4%	66,7%
Yield líquido por passageiro/km (em centavos)	19,68	19,48	20,48
Uso de aeronave (hora-bloco por dia)	12,1	12,9	12,8
Média da Frota Operacional	130,8	133,6	109,7
Receita operacional por assento-quilômetro oferecido, líquido (em centavos)	15,6	15,0	15,2
Custo operacional por assento-quilômetro disponível (em centavos)	(17,38)	(15,45)	(13,67)
Receita Operacional Líquida (em milhões)	8.103,6	7.539,3	6.979,4
Custo e Despesa Operacional (em milhões)	(9.009,2)	(7.783,8)	(6.281,7)
Margem Operacional (%)	-11,2%	-3,2%	10,0%
Lucro Líquido (em milhões)	(1.512,9)	(751,5)	214,2
Margem Líquida (%)	-18,7%	-10,0%	3,1%
EBITDAR (em milhões) <sup>(1)</sup>	258,0	656,4	1.535,0
Margem EBITDAR (%)	3,2%	8,7%	22,0%

\*Incluem dados da Webjet de desde 01 de outubro de 2011.

Nossa taxa de ocupação *break-even*, que é a taxa de ocupação necessária para que as receitas operacionais correspondam às despesas operacionais, aumentou de 70,6% para 78,0% entre 2011 e 2012. Esse aumento decorreu principalmente do: (i) aumento em 18% do preço médio por litro do querosene de aviação entre os períodos; (ii) depreciação de 17% do real frente ao dólar americano entre os períodos; (iii) aumento nas tarifas aeroportuárias; e (iv) despesas adicionais de R\$140 milhões com o processo de devolução das 20 aeronaves Boeing 737-300 em função do fim das atividades da Webjet e R\$56,7 milhões com perda em reavaliação de ativos (*impairment*). Na comparação entre o ano de 2010 e 2011, a taxa de ocupação *break-even* saiu de 60,0% para 70,6%, em função de: (i) aumento em 22,8% do preço médio por litro do querosene de aviação entre os períodos; (ii) queda de 4,9% no *yield*; e (iii) despesas adicionais com a devolução de 3 aeronaves Boeing 767-300. O desempenho foi parcialmente compensado pelo aumento na taxa de ocupação de 66,7% em 2010 para 68,4% em 2011.

A tabela abaixo mostra a composição de nossos dados e despesas operacionais com base nos assentos-quilômetro oferecidos em 2012, 2011 e 2010.

<b>Custo por ASK (R\$/centavos)</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Com pessoal	(3,03)	(3,10)	(2,73)
Combustíveis e lubrificantes	(7,22)	(6,08)	(4,98)
Arrendamento de aeronaves	(1,24)	(1,00)	(1,21)
Comerciais e publicidade	(0,82)	(0,80)	(0,80)
Tarifas de pouso e decolagem	(1,08)	(0,78)	(0,72)
Prestação de serviços	(1,02)	(0,96)	(0,93)
Manutenção e reparo	(0,81)	(0,86)	(0,92)
Depreciação e amortização	(1,00)	(0,79)	(0,61)
Outras	(1,16)	(1,08)	(0,77)
<b>Custo por ASK (CASK)</b>	<b>(17,38)</b>	<b>(15,45)</b>	<b>(13,67)</b>
<b>Custo por ASK excluindo combustíveis (CASK ex-comb.)</b>	<b>(10,16)</b>	<b>(9,38)</b>	<b>(8,70)</b>

### Comparação dos resultados operacionais e financeiros nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010

Nosso prejuízo operacional antes do resultado financeiro em 2012 foi R\$905,6 milhões, comparado a um prejuízo operacional antes do resultado financeiro de R\$244,5 milhões em 2011 e um lucro operacional antes do resultado financeiro de R\$697,8 milhões em 2010.

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. Nossa margem operacional em 2012 foi -11,2%, contra uma margem operacional de -3,2% em 2011. Registramos prejuízo líquido de R\$1.512,9 milhões em 2012, contra um prejuízo líquido de R\$751,5 milhões em 2011.

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

O prejuízo operacional antes do resultado financeiro registrado em 2011 decorre principalmente do aumento do querosene de aviação no cenário internacional, competição no mercado interno durante o primeiro semestre de 2011, despesas não previstas incorridas em 2011 e pela nova metodologia tarifária da Infraero referente à prestação de serviço de pouso e auxílio navegação. Nossa margem operacional em 2011 foi -3,2%, contra uma margem operacional de 10,0% em 2010. Registramos prejuízo líquido de R\$751,5 milhões em 2011, contra um lucro líquido de R\$214,2 milhões em 2010. O prejuízo líquido de 2011 decorre principalmente pelo resultado operacional negativo, principalmente pelos motivos descritos acima, e pela despesa com variação cambial gerada em função da depreciação do real frente à moeda americana durante o ano de 2011.

O lucro operacional antes do resultado financeiro registrado em 2010 totalizou R\$697,8 milhões, com margem de 10,0% e lucro líquido de R\$214,2 milhões, em decorrência da combinação do aumento anual de 3,0% da receita por quilômetro ofertada (PRASK) e da queda de 8,5% no custo excluindo combustível por assento ofertado (CASK – Ex combustível) na comparação com o ano de 2009, como reflexo da melhor utilização de ativos por conta do aumento das taxas de utilização e ocupação de aeronaves, e controle dos custos operacionais.

### *Receitas Operacionais Líquidas*

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. As receitas operacionais líquidas de 2011 apresentaram um aumento de 8,0% comparado com os R\$6.979,4 milhões de 2010, em função do aumento de 6,9% na receita líquida de passageiros e pelo crescimento de 17,7% nas receitas auxiliares na comparação com 2010. As receitas operacionais líquidas de 2010 apresentaram um crescimento de 15,8% em função do aumento de 18,3% na receita líquida de passageiros, parcialmente compensado pela queda de 2,4% nas receitas auxiliares na comparação com o ano de 2009.

Em 2012, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou um aumento de 4,5%, saindo dos R\$14,97 centavos em 2011 para R\$15,63 centavos em 2012. Em 2011, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou uma redução de 1,5%, saindo dos R\$15,19 centavos em 2010 para R\$14,97 centavos em 2011. Em 2010, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou um aumento de 0,8%, saindo dos R\$15,07 centavos em 2009 para R\$15,19 centavos em 2010.

### *Receitas Operacionais de Passageiros*

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.

A receita operacional de passageiro consolidada apresentou aumento de 6,9% em 2011, saindo de R\$6.277,7 milhões em 2010 para R\$ 6.713,0 milhões em 2011. A variação positiva aconteceu, principalmente, por conta do crescimento de 1,7 pontos percentuais em nossa taxa de ocupação das aeronaves, parcialmente compensado pela redução de 4,9% no *yield* entre os períodos. Nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizou R\$13,33 centavos, apresentando uma queda de 2,5% frente aos R\$13,67 centavos registrado em 2010.

A receita operacional de passageiro consolidada apresentou aumento de 18,3% em 2010, saindo de R\$5.306,5 milhões em 2009 para R\$ 6.277,7 milhões em 2011. A variação positiva aconteceu, principalmente, por conta da crescente demanda por voos domésticos proveniente da nova classe média brasileira em função do cenário macroeconômico positivo, crescimento de 1,5 pontos percentuais em nossa taxa de ocupação das aeronaves e aumento de 0,7% no *yield* entre os períodos. Nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizou R\$13,67 centavos, apresentando um aumento de 3,0% frente aos R\$13,27 centavos registrado em 2010.

### *Receitas Auxiliares (receita de cargas e outras receitas)*

As receitas auxiliares, composta pela receita de cargas e outras receitas, 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.

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

As receitas auxiliares, composta pela receita de cargas e outras receitas, apresentaram um aumento de 17,7% frente ao mesmo período do ano anterior, saindo de R\$701,8 milhões em 2010 para R\$826,3 milhões em 2011. O crescimento ocorreu, principalmente, por conta do: (i) aumento de 18,0% nas receitas provenientes da nossa operação de cargas, representando aproximadamente 4,0% do faturamento bruto da Companhia; (ii) aumento de 35,0% nas taxas de remarcação e reembolso por conta do aumento no volume operacional entre os períodos (crescimento de 6,4% na quantidade de pousos entre os períodos); e (iii) crescimento de 4,8% da receita de nosso programa de milhagem Smiles. O crescimento das receitas auxiliares foi parcialmente compensado pela devolução de 3 aeronaves Boeing 767-300 que realizavam fretamentos internacionais. As receitas auxiliares de 2009 totalizaram R\$718,9 milhões.

As receitas auxiliares diminuíram 2,4% de R\$718,9 milhões em 2009 para R\$701,8 milhões em 2010, o que representou 10,1% de nossas receitas líquidas totais, em razão principalmente da redução nas receitas de no-show e remarcação de passagens e pelo fato de 2009 contemplar as receitas não recorrentes de R\$48,1 milhões relativas a direitos de imagem e aluguel de nosso banco de dados Smiles como parte de nosso contrato de cartão de crédito de bandeira compartilhada (cartão *co-branded*).

### *Custos e Despesas Operacionais*

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.

Os custos e despesas operacionais totalizaram R\$7.783,8 milhões em 2011, um aumento de 23,9% na comparação com os R\$6.281,7 milhões registrados em 2010, devido a: (i) aumento de 33,8% em custos com combustível, principalmente, por conta do aumento de 19,5% no preço médio do petróleo WTI no cenário internacional; (ii) crescimento de 24,6% nas despesas com pessoal em função do aumento em 22,8% nas horas voadas; (iii) aumento dos custos variáveis devido ao maior volume operacional (taxas de aeroporto, hotéis, manuseio, limpeza de aeronaves, auxílio navegação e outras despesas); (iv) despesas associadas com a devolução de 3 aeronaves B767; (v) nova metodologia tarifária de tarifas de pouso e auxílio navegação instituída pela Infraero nos principais aeroportos sob sua concessão em 2011; (vi) despesas com as restrições internacionais por conta dos incidentes com o vulcão Puyehue no Chile durante o primeiro semestre de 2011; (vii) despesas associadas com melhorias e desenvolvimentos de sistemas e otimização da rota rede e uma disposição para um reembolso do seguro; e (viii) maiores despesas com depreciação e amortização em função da mudança do perfil da nossa frota. Os custos e despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido (CASK) apresentaram um aumento de 13,0% passando de R\$13,67 centavos em 2010 para R\$15,45 centavos em 2011, principalmente devido aos mesmos motivos descritos acima, parcialmente compensados pelo crescimento de 9,7% na oferta (ASK).

Os custos e despesas operacionais totalizaram R\$6.281,7 milhões representando um aumento de 11,9% em comparação aos R\$5.612,1 milhões de 2009, principalmente em função: (i) do aumento nas despesas de combustíveis em 26,2% pelo aumento em 28,9% no preço médio do barril do petróleo (WTI); (ii) aumento nos custos com pessoal em 13,8% impactado pelo dissídio salarial parcial de 6% (dos 8,75% acordados com o sindicato em jan/11) e pelo aumento de 4,5% no número de funcionários entre os períodos; (iii) despesas não-recorrentes de manutenção em função do plano de renovação de frota que ocorreu no 1º. Semestre de 2010, com a devolução de 11 aeronaves Boeing 737-300s e a reativação de 5 aeronaves Boeing 767s para a crescente demanda de voos de fretamento de longa distância e operações de *sub-lease*. Os custos e despesas operacionais por ASK por sua vez reduziram 2,6% passando de R\$14,03 centavos em 2009 para R\$13,67 centavos em 2010, principalmente em função do: (i) aumento de 14,9% na oferta de assentos; (ii) aumento na taxa de utilização das aeronaves que alcançou aproximadamente 13 horas-bloco por dia (versus aproximadamente 12 horas em 2009); aumento de 1,9% na etapa média e; (iv) menores custos unitários de *leasing* de aeronaves, manutenção, despesas comerciais e publicidade e outros custos e despesas operacionais.

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

**Salários e benefícios com pessoal** atingiram R\$1.567,6 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, em função da nossa estratégia de redução da oferta no mercado doméstico, visando garantir a sustentabilidade do nosso negócio nos próximos anos. 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.

Em 2011, as despesas com salários e benefícios com pessoal atingiram R\$1.560,4 milhões, um aumento de 24,6% frente aos R\$1.252,4 milhões registrados em 2010 em função do; (i) impacto do dissídio salarial de 8,75% para o ano base de 2011; (ii) crescimento da remuneração variável por conta do aumento em 10,6% nas horas voadas entre os períodos; (iii) incidência de despesas não previstas com treinamento de cerca 400 co-pilotos contratados em 2011; e (iv) crescimento de 9,3% no quadro de funcionários, principalmente, por conta da aquisição da Webjet em 03 de outubro de 2011. Os salários e benefícios por assento-quilômetro oferecido aumentaram 18,8%, devido aos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 9,7% do ASK entre os períodos. Em 2010, as despesas com salários e benefícios com pessoal totalizaram R\$1.252,4 milhões.

**Os custos com combustíveis e lubrificantes** cresceram 22,3% na comparação anual, saindo de R\$3.060,7 milhões em 2011 para R\$3.742,2 milhões em 2012, 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.

Em 2011, os custos com combustíveis e lubrificantes cresceram 33,8% na comparação anual, saindo de R\$2.287,4 milhões em 2010 para R\$3.060,7 milhões em 2011, principalmente devido ao: (i) aumento de 19,5% no preço médio do petróleo WTI no cenário internacional; e (ii) crescimento de 9,0% no consumo de combustível. Os custos com combustíveis foram parcialmente compensados pela apreciação na taxa média do real frente ao dólar norte-americano em 4,8% entre os períodos. As despesas com combustíveis e lubrificantes por assento-quilômetro oferecido aumentaram 22,0% pelos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 9,7% do ASK entre os períodos. Em 2009, as despesas com combustíveis e lubrificantes totalizaram R\$1.813,1 milhões. Em 2010, as despesas com combustíveis e lubrificantes totalizaram R\$2.287,4 milhões.

**A despesa com arrendamento de aeronaves**, que pagamos em dólares norte-americanos, totalizou R\$644,0 milhões em 2012, 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.

Em 2011, a despesa com arrendamento de aeronaves totalizou R\$505,1 milhões, uma queda de 9,1% frente aos R\$555,6 milhões registrados em 2010 devido ao: (i) menor número de aeronaves sob regime de arrendamento operacional (média de 86 aeronaves em 2011 *versus* média de 89 aeronaves em 2010); (ii) devolução de 3 aeronaves Boeing 767 que possuem um maior custo de arrendamento; e (iii) depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 4,8% entre os períodos. As despesas com aluguel de aeronaves foram parcialmente compensadas pela incorporação de 18 aeronaves Boeing 737-300 sob regime de arrendamento operacional em nossa frota em função da aquisição de 100% do capital da Webjet em 03 de outubro de 2011. As despesas com arrendamentos de aeronaves por assento-quilômetro oferecido diminuiu 17,1%, devido aos mesmos motivos descritos acima combinados com o aumento de 9,7% do ASK entre os períodos. Em 2010, as despesas com arrendamento de aeronaves totalizaram R\$555,6 milhões.

**As despesas com vendas e marketing** ficaram praticamente estáveis, totalizando R\$426,6 milhões em 2012 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.

Em 2011, as despesas com vendas e marketing apresentaram um aumento de 17%, totalizando R\$426,6 milhões frente aos R\$367,8 milhões em 2010. O crescimento nas despesas comerciais ocorreu em função dos maiores gastos com incentivos de vendas por conta do aumento no volume de vendas, parcialmente compensado pela

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

eliminação de comissões de venda de bilhetes para os agentes de viagens desde fevereiro de 2010. As despesas com vendas e marketing por assento-quilômetro oferecido, apresentou redução de 0,2% devido ao mesmo motivo descrito acima, compensado pela maior diluição gerada por conta do crescimento de 9,7% no ASK entre os períodos. As despesas com vendas e marketing totalizaram R\$367,8 milhões em 2010.

**As despesas com tarifas de pouso e decolagens** totalizaram R\$559,4 milhões em 2012, 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 e 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 tarifas de pouso e decolagens totalizaram R\$395,2 milhões em 2011, um aumento de 19,1% em comparação aos R\$331,9 milhões registrados em 2010. O aumento ocorreu, principalmente, por conta do: (i) impacto da nova metodologia de cobrança de tarifas de pousos e navegação instituída pela Infraero durante o ano de 2011; e (ii) crescimento de 6,4% no volume de pousos entre os períodos. A despesa foi parcialmente compensada pela depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 4,8% entre os períodos, situação que favorece as nossas operações internacionais. As despesas com tarifas de pouso e decolagem por ASK apresentaram um aumento de 8,6% devido aos mesmos motivos descritos acima, compensados pelo aumento de 9,7% do ASK entre os períodos. As despesas com tarifas de pouso e decolagens totalizaram R\$331,9 milhões em 2010.

**As despesas com prestação de serviços totalizaram** R\$528,7 milhões em 2012, 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 prestação de serviços totalizaram R\$484,6 milhões em 2011, um aumento de 13,3% frente aos R\$427,9 milhões incorridos em 2010, principalmente em função de: (i) aumento despesas variáveis a operação por conta do maior volume de tráfego entre os períodos (aumento de 6,4% na quantidade de decolagens entre os períodos); (ii) impacto do aumento do custo nos serviços relacionados a prestação de transporte aéreo no Brasil; (iii) despesas adicionais com tecnologia de informação por conta de investimentos realizados em nossos sistemas, como o check-in não presencial e o novo sistema de gerenciamento do Smiles; e (iv) serviços adicionais de consultoria durante o ano de 2011. As despesas com prestação de serviços por assento-quilômetro oferecido apresentaram aumento de 3,3% frente a 2010 devido aos mesmos motivos descritos acima, parcialmente compensado pelo aumento de 9,7% no ASK entre os períodos. As despesas com prestação de serviço totalizaram R\$427,9 milhões em 2010.

**As despesas com manutenção, materiais e reparos** sofreram apresentaram uma queda de 3,7% na comparação anual, atingindo R\$418,0 milhões em 2012 (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.

Em 2011, as despesas com manutenção, materiais e reparos sofreram acréscimo de 2,7%, atingindo R\$434,2 milhões (R\$423,0 milhões em 2010), principalmente por conta das despesas com renovação e padronização da frota incorrida em 2010 e não incorridas em 2011. A despesa de manutenção foi parcialmente compensada pelas despesas com manutenção em função da devolução antecipada de 3 aeronaves Boeing 767 no ano de 2011 e pela depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 4,8% entre os períodos, dado que a grande parte das despesas de manutenção é denominada em dólares. As despesas com manutenção, materiais e reparos por assento-quilômetro oferecido diminuíram 6,4% pelos mesmos fatores descritos acima, combinado com a maior diluição das despesas pelo aumento de 9,7% do ASK entre os períodos. As despesas com manutenção, materiais e reparos totalizaram R\$423,0 milhões em 2010.

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

**As despesas com depreciação e amortização** totalizaram R\$519,6 milhões em 2012, 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.

Em 2011, as despesas com depreciação e amortização totalizaram R\$395,8 milhões, um aumento de 40,6% comparado aos R\$281,6 milhões em 2010, principalmente, em função de: (i) maior número de aeronaves sob regime de arrendamento financeiro na frota (média de 42 aeronaves em 2011 *versus* uma média de 35 aeronaves em 2010); e (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. As despesas com depreciação e amortização por assento-quilômetro oferecido cresceram 28,2% pelas mesmas razões, embora mais diluídas em função do aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2011. Em 2010, as despesas com depreciação e amortização totalizaram R\$281,6 milhões.

**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\$600,9 milhões em 2012, 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 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 término 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.

Em 2011, outras despesas totalizaram R\$545,2 milhões, um aumento de 55,1% comparado aos R\$351,5 milhões em 2010, por conta de: (i) despesas com multas contratuais referente a devolução de 3 aeronaves Boeing 767-300; (ii) crescimento nas despesas variáveis ao volume operacional devido ao crescimento de 6,4% na quantidade de pousos entre os períodos; (iii) despesas não previstas com cancelamento e atraso de voos, principalmente devido às restrições em voos internacionais originados pelo Puyehue no Chile; (iv) despesas com rescisão contratual durante o ano de 2011, visando obter benefícios financeiros com os futuros contratos; (v) despesas adicionais associadas com melhorias e desenvolvimento de novos sistemas para os acordos comerciais vigentes visando a otimização da nossa malha aérea; (vi) despesas com provisão para reembolso de despesas de seguros com baixa expectativa de realização; e (vii) reconhecimento de R\$50,6 milhões de redução ao valor recuperável (*impairment*) do ativo imobilizado da VRG e Webjet. O aumento foi parcialmente compensado pelo benefício de R\$88,4 milhões gerados no reconhecimento do deságio na compra da Webjet em 03 de outubro de 2011. Outras despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido apresentaram um aumento de 40,4% pelas mesmas razões, embora mais diluídas pelo aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2011. Outras despesas operacionais totalizaram R\$354,1 milhões em 2010.

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

### *Resultado financeiro.*

O **resultado financeiro líquido** apresentou uma queda de 10,1%, registrando uma despesa de R\$679,2 milhões em 2012 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 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.

Em 2011, o resultado financeiro líquido totalizou uma despesa de R\$ 755,9 milhões em 2011, em comparação a uma despesa de R\$311,3 em 2010, principalmente decorrente da despesa de R\$398,9 milhões de variação cambial gerada em função da apreciação na taxa final de período do dólar norte-americano em comparação ao real em 12,6% entre os períodos, dado que cerca de 70% dos nossos passivos eram denominados em dólar americano em 31 de dezembro de 2011. Adicionalmente, houve um aumento em cerca de 39,4% ou R\$117,1 milhões nas despesas com juros por conta da maior quantidade de aeronaves sob regime de arrendamento financeiro e pela maior apropriação de juros por conta das novas captações realizadas entre os períodos, dentre elas, *senior notes* em julho de 2010 e as debêntures em setembro de 2010 e junho de 2011. Também registramos uma perda de R\$52,4 milhões em resultado de derivativos. Estes fatores foram parcialmente compensados pelo aumento de R\$147,5 milhões nas receitas com aplicações financeiras, devido ao crescimento de nossa posição de caixa desde o início de 2010. Em 2010, o resultado financeiro líquido totalizou uma despesa de R\$311,3 milhões, principalmente pelas maiores despesas com juros em função das captações realizadas entre os períodos, entre elas a quarta emissão de Debentures e *senior notes*.

### *Tributação sobre a renda.*

Contabilizamos um benefício fiscal com **imposto de renda** de R\$71,9 milhões em 2012, 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.

Em 2011, contabilizamos um benefício fiscal de R\$ 248,9 milhões em 2011, comparada a uma despesa de R\$172,3 milhões em 2010, principalmente em função da diferença temporária sobre a variação cambial dos *leasings* financeiros e utilização dos créditos fiscais da base negativa da VRG, contribuindo para o ganho registrado na linha de imposto de renda diferido. Adicionalmente, houve uma menor base tributável entre os períodos, dado que registramos um prejuízo antes da dedução do imposto de renda e contribuição social de R\$1.000,4 milhões em 2011 frente a um lucro de R\$386,5 milhões em 2010, gerando uma despesa com imposto de renda corrente de R\$5,8 milhões em 2011 comparado a uma despesa R\$53,9 milhões em 2010. Em 2010, imposto de renda totalizou uma despesa de R\$172,3 milhões, principalmente por conta de maiores despesas com imposto de renda corrente devido ao aumento na base do lucro tributável fiscal e pelo aumento das despesas de imposto de renda diferido passivo baseado nas diferenças temporárias sob o impacto da variação cambial nas operações de arrendamento financeiro de aeronaves.

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

<b>Demonstração de Resultado (R\$000)</b>	<b>Exercício social findo em 31 de dezembro de</b>						
	<b>2012</b>	<b>A.V% (1)</b>	<b>2011</b>	<b>A.V% (1)</b>	<b>2010</b>	<b>A.V% (1)</b>	<b>2012/2011</b>
Receita líquida							
Transporte de passageiros	<b>7.159.987</b>	88,36%	6.713.029	89,04%	6.277.657	89,94%	6,7%
Transporte de cargas e outras	<b>943.572</b>	11,64%	826.279	10,96%	701.790	10,06%	14,2%
	<b>8.103.559</b>	100,00%	7.539.308	100,00%	6.979.447	100,00%	7,5%
Custo dos serviços prestados	<b>(7.901.621)</b>	-97,51%	(6.646.055)	-88,15%	(5.410.518)	-77,52%	18,9%
Lucro bruto	<b>201.938</b>	2,49%	893.253	11,85%	1.568.929	22,48%	-77,4%
Receitas (despesas) operacionais							
Despesas comerciais	<b>(630.587)</b>	-7,78%	(678.020)	-8,99%	(591.077)	-8,47%	-7,0%
Despesas administrativas	<b>(457.005)</b>	-5,64%	(569.903)	-7,56%	(299.364)	-4,29%	-19,8%
Outras receitas operacionais	<b>(19.959)</b>	-0,25%	110.166	1,46%	19.307	0,28%	-118,1%
	<b>(1.107.551)</b>	-13,67%	(1.137.757)	-15,09%	(871.134)	-12,48%	-2,7%
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultando financeiro	<b>(905.613)</b>	-11,18%	(244.504)	-3,24%	697.795	10,00%	-470,4%
Resultado financeiro							
Receitas Financeiras	<b>370.214</b>	4,57%	477.524	6,33%	183.907	2,63%	-22,5%
Despesas Financeiras	<b>(764.852)</b>	-9,44%	(834.541)	-11,07%	(541.755)	-7,76%	-8,4%
Variação cambial, líquida	<b>(284.571)</b>	-3,51%	(398.897)	-5,29%	46.549	0,67%	-28,7%
	<b>(679.209)</b>	-8,38%	(755.914)	-10,03%	(311.299)	-4,46%	-10,1%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	<b>(1.584.822)</b>	-19,56%	(1.000.418)	-13,27%	386.496	5,54%	58,4%
Imposto de renda e contribuição social correntes	<b>(6.553)</b>	-0,08%	(5.791)	-0,08%	(53.855)	-0,77%	13,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<b>78.460</b>	0,97%	254.671	3,38%	(118.444)	-1,70%	-69,2%
	<b>71.907</b>	0,89%	248.880	3,30%	(172.299)	-2,47%	-71,1%
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	<b>(1.512.915)</b>	-18,67%	(751.538)	-9,97%	214.197	3,07%	-301,3%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal



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

Em 31 de dezembro de 2012, o total de empréstimos e financiamentos da Companhia somavam R\$5.191,2 milhões, um aumento de 4,0% em comparação a 31 de dezembro de 2011, principalmente em função do: (i) efeito líquido de cerca de R\$100 milhões das captações e quitações de linhas de financiamento no período; e (ii) depreciação do real frente ao dólar americano final de período em cerca de 9% entre os períodos (70% do endividamento em dólar).

*Liquidez*

O total em caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras e caixa restrito de curto e longo prazo encerrou o trimestre em R\$1.585,1 milhões, uma queda de 32,5% em comparação a 31 de dezembro de 2011, principalmente por conta da menor geração de caixa nos últimos 12 meses e aumento no pagamento de imobilizado (CAPEX) entre os períodos.

Os recebíveis de curto prazo são compostos substancialmente por vendas de passagens por meio de cartão de crédito e contas a receber de agências de viagem e cargas. No final do período findo em 31 de dezembro de 2012, esses recebíveis correspondiam a R\$325,7 milhões, um saldo 8% menor ao valor de R\$354,1 milhões registrado em 31 de dezembro de 2011, substancialmente pela queda no volume de vendas em entre os períodos em função da queda de 14,1% da oferta de assentos no mercado doméstico no 4T12 na comparação anual.

<b>Balancos Patrimoniais (R\$MM)</b>	<b>2012</b>	<b>AV(1)</b>	<b>2011</b>	<b>AV(1)</b>	<b>2010</b>	<b>AV(1)</b>	<b>Var 12/11 (2)</b>
<b>Ativo circulante</b>							
Caixa e equivalentes de caixa	775,6	8,6%	1.230,3	12,4%	1.955,9	21,6%	-37,0%
Aplicações financeiras	585,0	6,5%	1.009,1	10,2%	22,6	0,2%	-42,0%
Caixa restrito	0,0	0,0%	8,6	0,1%	-	0,0%	-100,0%
Contas a receber	325,7	3,6%	354,1	3,6%	303,1	3,3%	-8,0%
Estoques	138,0	1,5%	151,0	1,5%	171,0	1,9%	-8,6%
Impostos a recuperar	111,0	1,2%	213,0	2,2%	88,1	1,0%	-47,9%
Despesas antecipadas	62,3	0,7%	93,8	0,9%	123,0	1,4%	-33,6%
Depósitos	2,6	0,0%	35,1	0,4%	-	0,0%	-92,6%
Direito de operações em derivativos	10,7	0,1%	4,2	0,0%	-	0,0%	154,8%
Outros créditos e valores	68,9	0,8%	39,1	0,4%	41,2	0,5%	76,2%
Ativo disponível para venda	8,2	0,1%	0	0,0%	-	0,0%	0,0%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>2.088,0</b>	<b>23,1%</b>	<b>3.138,3</b>	<b>31,7%</b>	<b>2.704,9</b>	<b>29,8%</b>	<b>-33,5%</b>
<b>Não circulante</b>							
Depósitos	654,6	7,3%	595,5	6,0%	715,4	7,9%	9,9%
Despesas antecipadas	35,5	0,4%	45,0	0,5%	54,2	0,6%	-21,1%
Caixa restrito	224,5	2,5%	100,5	1,0%	34,5	0,4%	123,4%
Impostos diferidos	433,4	4,8%	323,3	3,3%	817,5	9,0%	34,1%
Outros créditos e valores	5,4	0,1%	14,4	0,1%	9,2	0,1%	-62,5%
Imobilizado	3.885,8	43,0%	3.890,5	39,3%	3.461,0	38,2%	-0,1%
Intangível	1.699,9	18,8%	1.784,0	18,0%	1.267,2	14,0%	-4,7%
<b>Total do ativo não-circulante</b>	<b>6.939,1</b>	<b>76,9%</b>	<b>6.753,1</b>	<b>68,3%</b>	<b>6.359,0</b>	<b>70,2%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>9.027,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.891,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.063,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>-8,7%</b>

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

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

<b>Balancos Patrimoniais (R\$MM)</b>	<b>2012</b>	<b>AV(1)</b>	<b>2011</b>	<b>AV(1)</b>	<b>2010</b>	<b>AV(1)</b>	<b>Var12/11</b>
<b>Passivo circulante</b>							
Empréstimos e financiamentos	1.719,6	19,0%	1.552,4	43,2%	346,0	3,8%	10,8%
Fornecedores	480,2	5,3%	414,6	11,5%	215,8	2,4%	15,8%
Obrigações trabalhistas	207,5	2,3%	250,0	7,0%	206,0	2,3%	-17,0%
Obrigações fiscais	73,3	0,8%	76,7	2,1%	58,2	0,6%	-4,5%
Taxas e tarifas aeroportuárias	240,7	2,7%	190,0	5,3%	85,1	0,9%	26,7%
Transportes a executar	823,2	9,1%	744,7	20,7%	517,0	5,7%	10,5%
Dividendos a pagar	0,0	0,0%	0,6	0,0%	51,5	0,6%	-98,8%
Programa de milhagem	124,9	1,4%	71,9	2,0%	55,3	0,6%	73,6%
Adiantamento de clientes	93,6	1,0%	30,3	0,8%	24,6	0,3%	208,9%
Provisões	180,0	2,0%	75,6	2,1%	56,0	0,6%	138,1%
Operações de derivativos	56,8	0,6%	115,4	3,2%	1,6	0,0%	-50,8%
Outras obrigações	61,9	0,7%	73,4	2,0%	71,8	0,8%	-15,7%
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>4.061,7</b>	<b>44,8%</b>	<b>3.595,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.688,0</b>	<b>18,6%</b>	<b>13,0%</b>
<b>Não circulante</b>							
Empréstimos e financiamentos	3.471,6	38,3%	3.439,0	32,3%	3.395,1	37,5%	1,3%
Impostos diferidos	-	0,0%	-	7,2%	642,2	7,1%	18,9%
Provisões	299,9	3,3%	231,2	2,2%	88,9	1,0%	160,0%
Programa de milhagem	364,3	4,0%	214,8	2,0%	152,3	1,7%	41,0%
Adiantamento de clientes	-	0,0%	-	0,0%	33,3	0,4%	-100,0%
Obrigações fiscais	47,6	0,5%	112,9	1,1%	99,7	1,1%	13,3%
Outras obrigações	49,2	0,5%	92,0	0,9%	34,2	0,4%	168,9%
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>4.232,6</b>	<b>46,6%</b>	<b>4.089,9</b>	<b>45,6%</b>	<b>4.445,7</b>	<b>49,0%</b>	<b>9,2%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>							
Capital social	2.499,7	27,6%	2.316,5	21,7%	2.315,7	25,5%	0,0%
Adiantamento para aumento de capital	-	0,0%	182,6	0,0%	-	0,0%	100,0%
Reservas de capital	61,4	0,7%	60,3	0,6%	60,3	0,7%	-0,1%
Custo da emissão de ações	(145,3)	-1,6%	(145,3)	-1,4%	(132,5)	-1,5%	9,6%
Reservas de lucros	0,0	0,9%	0,0	0,0%	642,9	7,1%	-100,0%
Remuneração baseada em ações	79,3	-0,4%	68,6	0,6%	43,7	0,5%	57,0%
Ações em tesouraria	(35,2)	-0,8%	(51,4)	-0,5%	(11,9)	-0,1%	331,7%
Ajustes de avaliação patrimonial	(68,6)	-17,8%	(79,3)	-0,7%	11,1	0,1%	-814,1%
Prejuízos acumulados	(1.658,5)	8,6%	(146,1)	-1,4%	-	0,0%	-100,0%
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>733,0</b>	<b>8,6%</b>	<b>2.205,9</b>	<b>20,7%</b>	<b>2.929,2</b>	<b>32,3%</b>	<b>-24,7%</b>
<b>Total Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>9.027,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.891,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.063,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>17,6%</b>

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

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

### 10.2 Comentários dos diretores sobre:

#### a. **Resultados das operações da Companhia em 2012, 2011 e 2010**

##### 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. A tabela a seguir apresenta a demonstração do resultado nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

##### ii. *fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

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 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.

Nossos resultados operacionais em 2011 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

*Aumento do estrutural no custo operacional da indústria:* Em 2011, o preço médio por litro do querosene de aviação atingiu R\$1,92, um aumento de 23,2% frente ao preço de R\$1,56 registrado no ano de 2010. O aumento ocorreu em função da instabilidade política na região do Oriente Médio durante o ano de 2011, ocasionando volatilidade no preço deste insumo no mercado internacional. O custo de combustível representou cerca de 39,3% do total das nossas despesas operacionais frente 36,4% em 2010. Também em 2011, foi instituída pela Infraero uma nova metodologia de cobrança de tarifas de pousos e navegação nos principais aeroportos sob sua concessão no país, situação que também impactou negativamente nossos resultados em 2011.

*Competição no mercado doméstico:* Em 2011, a demanda doméstica por transporte aéreo cresceu 16,0% comparado ao ano de 2010. Durante o primeiro semestre do ano de 2011, a demanda apresentou crescimento de 21,5% comparado ao mesmo período de 2010. Este crescimento foi resultado de um cenário competitivo originado de aumento excessivo de oferta no mercado brasileiro. Este movimento da indústria doméstica provocou redução no preço das tarifas no ano de 2011. O nosso *yield*, indicador que representa o valor pago para um passageiro voar um

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

quilometro, registrou queda de 4,9% na comparação com o ano de 2010. No primeiro semestre de 2011 a queda foi de 7,2% frente ao mesmo período do ano anterior.

*Despesas não previstas:* Em 2011, foram registradas despesas acima do esperado referentes aos seguintes aspectos: (i) despesas com manutenção e multa contratual por conta da devolução de 3 aeronaves B767-300 que já não faziam parte da frota operacional da Companhia; (ii) a despesas provenientes de restrições internacionais devido ao vulcão Puyehue no Chile; (iii) custos referente a otimização da malha em conjunto com a Passaredo por conta do acordo de interline e provisão para reembolso de despesas de seguros com baixa expectativa de realização; (iv) as multas com rescisão contratual em função de troca fornecedores visando benefícios futuros; e (v) reconhecimento de R\$51 milhões de redução ao valor recuperável (*impairment*) do ativo imobilizado da VRG e Webjet.

Nossos resultados operacionais em 2010 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

*Forte crescimento na demanda doméstica:* Em 2010, a melhora no cenário econômico brasileiro e da América do Sul como um todo, especialmente sob o ponto de vista de confiança do consumidor e a expansão da nova classe média brasileira, que levou uma grande parte da população a optar pelo transporte aéreo como sendo o principal meio de locomoção. Estes foram os principais fatores que levaram ao crescimento na demanda doméstica. Como resultado, registramos um crescimento de 17,0% em comparação a 2009 em termos de passageiros-quilômetro pagantes domésticos.

*Implementação de iniciativas para redução de custos:* Em 2010, completamos o plano de renovação de frota com o retorno das 11 aeronaves Boeing 737-300 remanescentes que gerarão reduções em despesas de arrendamento futuras de aproximadamente R\$9 milhões por trimestre. Iremos substituir mais aeronaves por Boeings 737-700 e 800s *Next Generation* que proporcionaram menores custos de estoques e de peças e conjuntos de reposição, menor consumo de combustível e menores custos com treinamento de tripulantes. Adicionalmente, implementamos uma série de iniciativas para redução de custo que resultaram principalmente na queda da linha de outras despesas operacionais. Tais iniciativas incluem: a implementação do Centro de Serviços Compartilhados, a adoção da nova metodologia orçamentária – Orçamento Base Zero, e investimentos em tecnologia da informação com objetivo de prover melhorias operacionais e nos nossos sistemas de controles internos. Também contribuiu para a diluição dos custos fixos, a alta utilização de aeronaves que alcançou 12,9 horas-bloco diárias, um aumento de 10,4% em comparação as 11,6 horas-bloco diárias registradas em 2009.

### ***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 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:

- I. 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.
- II. Crescimento 14,2% ou R\$117,3 milhões na Receita Auxiliar, composta pela receita de cargas, excesso de bagagem, programa de milhagem Smiles, venda a bordo, fretamento, 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.

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

### Variação da Receita Líquida em 2011

A receita líquida apresentou crescimento de 8,0% em 2011 na comparação com o ano de 2010. Em 2011, 93% de nossa receita líquida estava denominada em Reais.

O crescimento de R\$559,1 milhões na receita líquida se deu substancialmente, por conta do aumento do volume operacional (crescimento de 12,3% na demanda) que correspondeu por cerca de 80% desse crescimento. A diferença em cerca de 20% no crescimento da receita líquida refere-se ao efeito combinado da queda do *yield* médio em 4,9% (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:

- I. Aumento de 6,9% ou R\$435,4 milhões na receita de passageiros, que ocorreu principalmente por conta do aumento de 12,3% na demanda de passageiros combinado a uma queda de 4,9% no *yield*, principal indicador de preços nas tarifas do setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, em função do ambiente competitivo no mercado nacional especialmente durante o primeiro semestre de 2011.
- II. Crescimento de 17,7% ou R\$124,5 milhões na Receita Auxiliar, composta pela receita de cargas, excesso de bagagem, programa de milhagem Smiles, venda a bordo, fretamento, receita com taxas de remarcação, no show e cancelamento e outras receitas, que apresentaram aumento em 17,7%, principalmente, por conta de: (a) aumento de 17,7% na receita de cargas, principalmente por conta do aumento da capilaridade do serviço de cargas no território nacional (de 2.000 cidades em 2010 para 3.500 em 2011); (b) crescimento de 35% nas receitas provenientes de taxas de remarcação, no show e cancelamento por conta do aumento de 10% na quantidade de passageiros transportados entre os períodos; e (c) crescimento de 35% na receita do Smiles, por conta do fortalecimento do programa durante o ano 2011. A receita auxiliar representou cerca de 11% da receita líquida total.

### Variação da Receita Líquida em 2010

A receita líquida apresentou crescimento de 15,8% na comparação com o ano de 2009. Em 2010, 94% de nossa receita líquida estava denominada em Reais.

O crescimento de R\$954,1 milhões entre os períodos se deu substancialmente, por conta do aumento do volume operacional (crescimento de 17,5% na demanda) que correspondeu por cerca de 95% desse crescimento. A diferença em cerca de 5% no crescimento da receita líquida refere-se ao efeito combinado do aumento do *yield* médio em 0,7% (preço médio para o passageiro voar um quilômetro) e da queda nas receitas auxiliares entre os períodos.

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

- I. Aumento de 18,3% na receita de passageiros por conta do aumento de 17,5% na demanda de passageiros combinado a um aumento de 0,7% no *yield*, principal indicador de preços nas tarifas do setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, principalmente por conta de um melhor ambiente econômico em termos de demanda no mercado de aviação civil.
- II. Queda na Receita Auxiliar (composta pela receita de cargas, excesso de bagagem, programa de milhagem Smiles, venda a bordo, fretamento, receita com taxas de remarcação, no show e cancelamento e outras receitas) em 2,4%, principalmente por conta da receita não recorrente de R\$50,0 milhões referentes ao acordo do cartão co-branded SMILES em parceria com Bradesco e Banco do Brasil registrado em 2009. A receita auxiliar representou cerca de 10% da receita líquida total.

### ***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 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.

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

Em 31 de dezembro de 2011, os gastos com combustível representaram 39,3% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$1,92, um aumento de 23% na comparação com o ano anterior. Nesse período, o custo com combustível foi responsável por 51% da variação total de R\$1,5 bilhão em nossos custos e despesas frente ao ano de 2010. Da variação total do combustível, cerca de 68% refere-se ao aumento do preço do QAV e 32% ao aumento no consumo de combustível em litros.

Em 31 de dezembro de 2010, os gastos com combustível representaram 36,4% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$1,56, um aumento de 11% na comparação com o ano anterior. Nesse período, o custo com combustível foi responsável por 71% da variação total de R\$669,6 milhões em nossos custos e despesas frente ao ano de 2009. Da variação total do combustível, cerca de 43% refere-se ao aumento do preço do QAV e 57% 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 2012, o *yield*, principal indicador de tarifas utilizado pelo setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, apresentou um aumento de 1,0% frente ao ano de 2011. Em 2011, o *yield*, principal indicador de tarifas utilizado pelo setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, apresentou uma queda de 4,9% frente ao ano de 2010. Em 2010 esse indicador apresentou aumento de 0,7% na comparação anual.

*Tarifas Aeroportuárias:* 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).

Em 2011, a Infraero estabeleceu uma nova metodologia tarifária para a prestação de serviço de rampa e auxílio navegação, impactando negativamente o nosso resultado operacional. A despesa com tarifas aeroportuárias apresentou um aumento de cerca 20% na comparação anual por conta dessa nova metodologia que aumentou em cerca de 50% as tarifas nos principais aeroportos do país nos horários de maior volume de tráfego de passageiros, e pelo aumento em 10,5% no número de pousos entre os períodos. Da variação total dos nossos custos com tarifas aeroportuárias, cerca de 41% decorreu do aumento nos custos das tarifas aeroportuárias nos principais aeroportos do país (59% por conta do aumento no volume operacional).

Em 2010, a despesa com tarifas aeroportuárias apresentou aumento de 6%, principalmente por conta do aumento do número de pousos em 8%. Em 2009, a despesa com tarifas aeroportuárias apresentou queda de 6%, principalmente por conta da queda no número de pousos internacionais em função da descontinuidade das operações de longo curso ao final de 2008. A variação total dos nossos custos com tarifas aeroportuárias, se deu basicamente por conta do aumento no nosso volume operacional entre os períodos.

*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. 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.

Em 2011, cerca de 51,3% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 68% do nosso endividamento estavam denominados em moeda estrangeira sujeita a variação cambial. O resultado operacional sofreu um impacto positivo no que tange variação cambial por conta da apreciação do Real frente ao dólar médio do período em 4,6%. Já o resultado financeiro foi negativamente impactado, principalmente por conta da variação cambial de 29,3% registrada no 3T11 frente ao 2T11, situação que gerou uma despesa com variação cambial de R\$476,4 milhões no terceiro trimestre de 2011.

Em 2010, cerca de 52,8% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 76% no nosso endividamento estavam denominados em moeda estrangeira sujeita a variação cambial. O resultado operacional sofreu um impacto positivo no que tange variação cambial por conta da apreciação do Real frente ao dólar médio do período em 12,4%. Já o resultado financeiro foi negativamente impactado, por conta da apreciação da Real frente ao dólar final de período em 4%.

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

Em 2009 cerca de 52,3% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 81% no 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 8%. Já o resultado financeiro foi negativamente positivamente, por conta da apreciação da Real frente ao dólar final de período em 25%.

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 2012, 2011 e 2010 nossas aeronaves sob arrendamento mercantil operacional eram de 96,101, 86, respectivamente. Já o endividamento local nos mesmos períodos representavam cerca de 30%, 32% e 24% do nosso endividamento total, respectivamente.

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

### 10.3 Comentários dos Diretores sobre os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados

#### **a. *Introdução ou alienação de segmento operacional***

Em dezembro de 2012, anunciamos a segregação das atividades relacionadas ao programa de relacionamento "Smiles", anteriormente conduzidas pela nossa controlada VRG Linhas Aéreas S.A. ("VRG"), as quais passarão a ser conduzidas pela Smiles S.A., sociedade constituída no qual temos 100% de participação societária. A partir de 01 de janeiro de 2013, a Smiles S.A. passou a operar as atividades relacionadas ao programa de relacionamento "Smiles", até 31 de dezembro de 2012 conduzidas pela VRG.

A sociedade criada tem por objeto social no âmbito do programa de fidelização de clientes ("programa") realizar essencialmente: (i) o desenvolvimento e o gerenciamento do programa; e (ii) a comercialização de direitos de resgate de prêmios. Essa mudança em nossa estrutura irá alterar os nossos segmentos reportáveis que serão segregados entre "Transporte de passageiros" e "Programa de Relacionamento - Smiles" a partir do primeiro trimestre de 2013. Entendemos que o mercado de fidelização apresentará um alto potencial de crescimento durante os próximos anos e contribuirá para aumentar o resultado operacional do grupo.

#### **b. *Constituição, aquisição ou alienação de participação societária***

Em 3 de outubro de 2011, a controlada VRG adquiriu a totalidade do capital social da Webjet, Companhia aérea com sede na cidade do Rio de Janeiro, que oferece serviços de transporte aéreo regular de passageiros, possui uma frota com vinte e quatro aeronaves Boeing 737-300, tem presença em 16 cidades pelo preço de R\$43,4 milhões. Em 31 de dezembro de 2011, a Webjet realizava aproximadamente 150 voos diários. A aquisição da Webjet teve por objetivo fortalecer a atuação da Companhia no mercado doméstico, aumentando sua participação nos principais aeroportos brasileiros, principalmente nos aeroportos de Guarulhos em São Paulo e Santos Dumont no Rio de Janeiro para atender a demanda da crescente classe média, dando continuidade à sua missão de popularizar o transporte aéreo e atuar como uma das Companhias líderes no segmento de aviação de baixo custo.

Em 27 de outubro de 2011, o CADE, a VRG e a Webjet celebraram Acordo de Preservação de Reversibilidade da Operação ("APRO"), referente à aquisição de 100% (cem por cento) do capital social da Webjet, que tem como objetivo assegurar a reversibilidade da operação e a preservação dos ativos até decisão final do CADE, proferida em 10 de outubro de 2012, em que a operação foi aprovada sem ressalvas. A aprovação ocorreu mediante celebração de um termo de compromisso de desempenho ("TCD") entre a VRG, Webjet e CADE, para atingimento de determinadas eficiências operacionais, especificamente um índice de regularidade mínima na utilização de HOTRANS no aeroporto Santos Dumont.

Em novembro de 2012, anunciamos o encerramento das atividades da Webjet e a descontinuidade de sua marca. 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 defasagem tecnológica. Com os novos patamares de custo do setor no Brasil esse modelo de negócios deixou de ser competitivo.

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 43% de seu capital total por R\$ 1,1 bilhão. Os recursos obtidos com esse IPO serão utilizados totalmente para a aquisição pela Smiles de bilhetes antecipados da Gol a uma taxa de desconto equivalente entre 140% e 150% do CDI. Esse IPO teve seu encerramento em 10 de maio de 2013. Informações adicionais sobre essa operação estão disponíveis no item 6.5 desse formulário.

#### **c. *Eventos ou operações não usuais***

Não houve evento ou operação não usual não refletida nas nossas demonstrações financeiras.



**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****10.4 Comentários dos diretores sobre****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*), não havendo efeitos significativos das alterações em práticas contábeis e nem impactos materiais nos últimos três exercícios sociais, conforme nota explicativa nº 2 das demonstrações financeiras arquivadas em 25 de março de 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 últimos três exercícios sociais, conforme nota explicativa nº 2 das demonstrações financeiras arquivadas em 25 de março de 2013.

**c. *Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor*****Ênfase**

As demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião dos auditores independentes não está ressalvada em função desse assunto.

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

**10.5 Políticas contábeis críticas que adotamos, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, expectativas sobre os processos judiciais, reconhecimento da receita, créditos fiscais, , vida útil de ativos imobilizados, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros**

### *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 ao valor recuperável dos ativos não financeiros, 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 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.

### *Contabilização de 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. Aeronaves e motores adquiridos na introdução ou na expansão da frota, bem como as peças sobressalentes adquiridas separadamente, são registrados como ativo fixo e geralmente depreciados em linha com a frota a qual estão relacionadas. Os adiantamentos para aquisição de aeronaves referem-se a pré-pagamentos efetuados junto a Boeing para aquisição de aeronaves 737-800 *Next Generation*.

Ativos mantidos por meio de arrendamento financeiro são depreciados pela vida útil estimada ou pelo prazo contratual, dos dois o menor, quando não existe opção de compra ao término do arrendamento. A vida útil econômica estimada dos itens do imobilizado está demonstrada na nota explicativa no 16.

A companhia segue o CPC 27 e o IAS 16 - "Imobilizado", e realiza a capitalização de gastos com grandes manutenções de motores. Tal prática estabelece que os gastos com grandes manutenções (que incluem substituições de peças e mão de obra) devem ser 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. Os gastos reconhecidos diretamente no resultado referem-se a custos de manutenção de outros componentes de aeronaves ou, ainda, de manutenção de motores que não prolongam a vida útil dos mesmos.

Os juros incorridos identificáveis nos empréstimos diretamente atribuíveis aos ativos em construção, incluindo os adiantamentos para a aquisição de novas aeronaves, são capitalizados e incluídos nos custos desses ativos até a menor data entre o término da construção e a entrega da aeronave.

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.

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

### Contabilização de Arrendamentos

De acordo com o CPC 06 e o IAS 17 - "Arrendamento Mercantil", os contratos de arrendamento mercantil são classificados sob a modalidade financeira quando há transferência de propriedade, riscos e benefícios inerentes à propriedade do bem ao arrendatário, ou quando atendem as seguintes condições:

- a. O arrendamento mercantil transfere a propriedade do ativo para o arrendatário no fim do prazo do contrato;
- b. O arrendatário tem a opção de comprar o ativo a um preço suficientemente mais baixo do que o valor justo na data em que a possibilidade de compra se tornar exercível, de forma que no início do arrendamento mercantil seja razoavelmente certo de que a opção de compra será exercida;
- c. O prazo do arrendamento mercantil é a maior parte da vida econômica do ativo, mesmo que a propriedade não seja transferida;
- d. No início do arrendamento mercantil, o valor presente dos pagamentos mínimos do contrato totaliza pelo menos substancialmente todo o valor justo do ativo arrendado;
- e. Os ativos arrendados são de natureza especializada, somente o arrendatário pode usá-los sem grandes modificações.

Os valores a pagar decorrentes das contraprestações dos contratos de arrendamento financeiro são reconhecidos e alocados entre despesa financeira e amortização do passivo de arrendamento financeiro de forma a alcançar uma taxa constante de juros.

A diferença entre o valor presente e o valor total das contraprestações vincendas é apropriada no resultado como despesa financeira. A correspondente obrigação ao arrendador é registrada como dívida de curto e longo prazo. As aeronaves sob a modalidade de arrendamento financeiro que possuem opção de compra ao final do contrato são depreciadas linearmente pela vida útil econômica estimada do bem até seu valor residual de 20%, estimado com base nos preços de mercado. Para as demais aeronaves, quando não existe uma razoável certeza de que a Companhia irá obter a propriedade do bem no fim do prazo contratual, a depreciação considera o menor prazo entre a vida útil econômica remanescente estimada e o prazo do contrato de arrendamento.

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

### Sale-leaseback

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

- a. Imediatamente no resultado quando a transação foi mensurada ao valor justo;
- b. Caso o preço de transação for estabelecido abaixo do valor justo, qualquer ganho ou perda será 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 período que se espera que o ativo seja utilizado);
- c. Caso o preço de venda seja superior ao valor justo do bem, o valor excedente é diferido e amortizado durante o período esperado que o ativo seja utilizado. A amortização destes ganhos é registrada como uma redução das despesas com arrendamentos.

Se a transação de *sale-leaseback* resultar em arrendamento mercantil financeiro, qualquer excesso de receita de venda obtido acima do valor contábil deve ser diferido e amortizado durante o prazo do arrendamento. A Companhia não possui operações de *sale-leaseback* que resultaram em arrendamento mercantil financeiro.

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

### Ativos intangíveis (inclui Ágio)

São ativos não monetários sem propriedade física, cujo valor contábil é revisado anualmente quanto a seu valor recuperável (*impairment*) 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, a controlada operacional VRG. 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 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. Marca

A marca originada pela aquisição da VRG foi capitalizada a valor justo na data da aquisição. A vida útil estimada dessa marca foi considerada indefinida, e, portanto, esse ativo não é amortizado, devido a diversos fatores e considerações, incluindo o conhecimento da marca e sua posição no mercado, e o reconhecimento e fidelização dos clientes no uso contínuo das marcas da VARIG. O valor contábil das marcas é revisado anualmente quanto a seu valor recuperável ou quando ocorram eventos ou mudanças nas circunstâncias que indiquem que o valor contábil possa não ser recuperável. Em 31 de dezembro de 2012, reavaliamos o valor da marca Varig considerando as novas perspectivas relacionadas ao uso e, conseqüente, benefício econômico gerado pela utilização da marca no futuro. Como resultado, foi reconhecida uma provisão para redução ao valor recuperável no montante de R\$56,8 milhões.

#### iv. 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 por um período não excedente a 5 anos em base linear.

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. Não há redução ao valor recuperável até a presente data.

### Combinação de negócios.

Combinações de negócios são contabilizadas utilizando o método de aquisição. O custo de uma aquisição é mensurado pela soma da contraprestação transferida, avaliada com base no valor justo na data de aquisição. Os custos diretamente atribuíveis à aquisição são contabilizados como despesa quando incorridos.

Os ativos adquiridos e os passivos assumidos foram avaliados pelo valor justo, classificados e alocados de acordo com os termos contratuais, as circunstâncias econômicas e as condições pertinentes na data de aquisição. Se a contraprestação for menor do que o valor justo dos ativos líquidos adquiridos, a diferença deverá ser reconhecida como ganho na demonstração do resultado.

O ágio é mensurado como sendo o excedente da contraprestação transferida em relação aos ativos líquidos adquiridos pelo valor justo. Após o reconhecimento inicial, o ágio é mensurado pelo custo deduzido de quaisquer perdas acumuladas do valor recuperável.

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

### Instrumentos financeiros 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.

Para ser classificado como *hedge accounting*, o instrumento derivativo deve ter uma relação efetiva de proteção na compensação das mudanças de valor justo ou do fluxo de caixa do item objeto de *hedge*. No início da relação 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 operação será designada para *hedge accounting*.

#### i. *Hedge* de valor justo

As mudanças no valor justo dos instrumentos de *hedge* e em seu item objeto são reconhecidas na rubrica da demonstração do resultado relacionada ao item objeto de *hedge*.

#### ii. *Hedge* de fluxo de caixa

A parte efetiva das mudanças no valor justo destes instrumentos é reconhecida em "Outros resultados abrangentes" e acumulada na rubrica "Ajustes de Avaliação Patrimonial" no Patrimônio Líquido. Ganhos ou perdas relacionados à parte inefetiva são reconhecidos imediatamente no resultado financeiro.

No momento em que o item protegido afeta 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.

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 naquela data permanecem no patrimônio, e são reconhecidos quando a transação prevista for contemplada 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.

### 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 das utilizações para manutenção é reconhecida como despesa no resultado financeiro. A Administração efetua análises regulares da recuperação desses depósitos e acredita que os valores refletidos no balanço são recuperáveis, podendo ser reembolsados à Companhia e suas controladas ao término dos contratos.

Alguns contratos estabelecem que os depósitos existentes, em excesso aos custos de manutenção não são reembolsáveis. Tais excessos ocorrem quando os valores anteriormente utilizados para manutenção forem menores que os valores depositados. Os excessos detidos pelo arrendador na data de expiração do contrato, os quais não são considerados significativos, são reconhecidos como despesa adicional de arrendamento.

Adicionalmente, a Companhia mantém acordos com alguns arrendadores para substituir depósitos por cartas de crédito, e assim permitir a utilização desses recursos financeiros em outros desembolsos relativos aos contratos de arrendamentos de suas controladas VRG e Webjet. Vários contratos de arrendamento de aeronaves não requerem depósitos de manutenção.

#### ii. Depósitos de garantia e cauções de contratos de arrendamento

São representados por montantes depositados em parcelas mensais do arrendamento mercantil oferecidos a favor dos arrendadores, conforme estabelecido no início dos contratos de arrendamento. Os depósitos e cauções são denominados em dólares norte-americanos, sem rendimento de juros e são reembolsáveis à Companhia ao término dos contratos de arrendamento.

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

Durante o trimestre encerrado em 30 de junho de 2011, alteramos a classificação dos depósitos de manutenção de ativo não monetário para ativo monetário, já que desde 2011 as transações envolvendo esses ativos ocorreram substancialmente através de recebimento de recursos, de acordo com renegociações conduzidas com os arrendadores. As transações foram reconhecidas como despesa de variação cambial.

Além disso, mantemos contratos com alguns arrendadores para substituir os depósitos por cartas de crédito, nos possibilitando utilizar esses recursos em outros gastos relacionados com nossos contratos de arrendamento.

No início do arrendamento, nossas estimativas iniciais de despesas de manutenção são iguais ou superiores aos valores exigidos dos depósitos. Isso demonstra que é provável que os valores sejam utilizados para a manutenção para os quais foram depositados e a probabilidade de uma deterioração no saldo é remota. Não houve nenhuma deterioração em nossos depósitos de manutenção.

Apresentamos abaixo um resumo da atividade na linha de Depósitos de Manutenção de Aeronaves e Motores.

	2012	2011	2010
Início do ano	358.144	456.666	446.530
Adição de Depósitos da Webjet*	-	56.679	-
Montantes depositados	149.456	118.063	206.151
Reembolso de despesas incorridas	(214.491)	(220.280)	(191.500)
Substituição por cartas de créditos	-	(45.854)	(4.515)
Variação Cambial	33.958	(10.130)	-
<b>Final do ano</b>	<b>327.067</b>	<b>358.144</b>	<b>456.666</b>

\*Os depósitos foram provenientes da aquisição da Webjet em 03 de outubro de 2011.

### Reconhecimento de Receita

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

O *breakage* consiste no cálculo estatístico, com base histórica, de bilhetes que expiram sem utilização, ou seja, dos bilhetes em aberto (passageiros a transportar) que, terão grande probabilidade de não voar. Periodicamente registramos uma atualização da receita diferida baseada nos bilhetes efetivamente vencidos e expirados. O saldo de receita diferida também refere-se aos bilhetes remarcados pelos passageiros.

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

### Programa de Milhagem

O "Programa Smiles" tem o objetivo de fidelizar seus clientes por meio da concessão de créditos de milhas aos participantes. A obrigação gerada pela emissão de milhas é mensurada a valor justo, com base no preço estimado que a Companhia pagaria a terceiros para assumir as obrigações pertencentes ao Programa Smiles. A geração de receita é essencialmente realizada pela venda de milhas a estabelecimentos comerciais, instituições financeiras ou participantes do Programa Smiles.

De acordo com o IFRIC 13 - *Customer Loyalty Programmes*, o valor justo da contraprestação recebida em relação à venda inicial é alocado ao Programa de milhagem Smiles e a diferença é reconhecida na rubrica de "outras receitas". As receitas alocadas às milhas do programa Smiles são reconhecidas no resultado no momento em que os produtos são entregues ou quando os serviços são prestados.

O valor justo dos créditos de milhas, líquido de estimativa da não utilização de milhas (*breakage*) é atualizado semestralmente e é determinado pela média ponderada de acordo com:

- O valor médio cobrado por assento pela VRG às Companhias aéreas parceiras do programa Smiles, dividido pela quantidade de milhas necessárias para emissão de um bilhete e;
- O valor médio da venda de milhas para as Companhias aéreas parceiras do programa de fidelidade Smiles.

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

A política da Companhia é cancelar todas as milhas presentes nas contas dos clientes após 3 anos e 11 meses. O valor estimado aos créditos de milhagem a serem cancelados é reconhecido como receita. A Companhia calcula a estimativa de expiração e não utilização com base em dados históricos. Oportunidades futuras podem alterar significativamente o perfil dos clientes e o padrão histórico, e tais alterações podem resultar em mudanças significativas no saldo de receita diferida, assim como no reconhecimento da receita deste programa.

### Pagamentos com Base em Ações

A mensuração do valor justo das transações com empregados liquidadas com instrumentos patrimoniais da GLAI na data da outorga da opção e da ação restrita utiliza o método de precificação Black-Scholes. Esse valor justo é registrado pelo método acelerado de acordo com CPC 10 (R1) – “Pagamento Baseado em Ações”, 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. Ao final de cada exercício, a Administração revisa suas estimativas sobre a quantidade de instrumentos de patrimônio que serão adquiridos, e caso ocorra algum impacto em relação às estimativas originais o efeito é reconhecido prospectivamente nos resultados dos exercícios remanescentes, de tal forma que a despesa acumulada reflita a melhor estimativa (revisada) com o correspondente ajuste no patrimônio líquido na conta “Remuneração Baseada em Ações” que registrou o benefício aos empregados.

Os instrumentos patrimoniais da GLAI cedidos aos executivos da VRG não serão reembolsados à GLAI.

### Ativos disponíveis para venda

São ativos que podem recuperar seu valor contábil por meio de transação de venda altamente provável, e estão disponíveis para venda imediata em suas condições atuais. São mensurados com base no menor valor entre o valor justo e o valor contábil, deduzidos dos custos de venda. Não são depreciados ou amortizados, e, uma vez classificados nesta categoria, devem ser transacionados em até um ano. Em caso de venda, as receitas e despesas das operações descontinuadas são divulgadas na demonstração do resultado e do fluxo de caixa separadamente das demais receitas e despesas, após a rubrica de lucros (prejuízos) depois dos impostos. Para maiores detalhes, vide nota explicativa nº11.

### Provisões

As provisões são reconhecidas quando possuímos uma obrigação presente (legal ou presumida) como resultado de um acontecimento passado, sendo provável uma saída de recursos para liquidar a obrigação e é possível realizar uma estimativa razoável dos montantes dessa obrigação.

Sempre que esperamos que parte ou toda provisão possa ser reembolsada, por exemplo, no âmbito de um contrato de seguro, o reembolso é reconhecido como um ativo separado quando a expectativa de que o reembolso ocorra é quase certa. A despesa relativa a qualquer provisão é apresentada no lucro ou prejuízo líquida de qualquer reembolso. Se o efeito do valor temporal do dinheiro for material, as provisões são descontadas utilizando-se a taxa corrente que reflita, quando apropriado, os riscos específicos para o passivo. Quando o desconto é efetuado, o aumento na provisão devido à passagem do tempo é reconhecido como um custo financeiro.

#### *I. Provisão para devolução de aeronaves e motores*

Para os arrendamentos operacionais de aeronaves, somos contratualmente obrigados a devolver o equipamento em um nível pré-definido de capacidade operacional, para tanto provisiona os custos de devolução relacionados às aeronaves de acordo com as condições contratuais.

Os custos de provisões para devolução de aeronaves são estimados com base em gastos relacionados a reconfiguração da aeronaves (interior e exterior), obtenção de licenças e certificações técnicas, pintura, etc, conforme cláusulas contratuais de devolução.

As provisões para devolução de motores são estimadas com base na verificação e condições mínima contratuais que o equipamento deve ser devolvido para o *lessor* observando não apenas os custos histórico incorridos como as condições dos equipamentos no momento da avaliação.

#### *II. Contratos onerosos*

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

Obrigações presentes resultantes de contratos onerosos são reconhecidas e mensuradas como provisões. Um contrato oneroso existe quando os custos inevitáveis para satisfazer as obrigações do contrato excedem os benefícios econômicos que se espera que sejam recebidos ao longo do mesmo contrato.

A provisão para contratos onerosos refere-se às perdas com contratos de arrendamentos mercantis operacionais das aeronaves que se encontram fora de operação. A provisão corresponde ao valor líquido entre o valor presente das parcelas dos respectivos arrendamentos e a receita esperada pela utilização dessas aeronaves na operação ou por meio de subarrendamentos, quando aplicável. As premissas utilizadas são estimativas e a liquidação dessas transações poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados.

### *III. Provisão para reestruturação*

A reestruturação é um programa planejado e controlado pela Administração e que altera materialmente a maneira de como a atividade da Companhia é conduzida. Durante esse processo, os custos necessários para o encerramento são mensurados e uma provisão é reconhecida pelo montante suficiente para suprir as obrigações geradas. Para maiores detalhes, vide nota explicativa nº11.

### *IV. Provisão para seguros*

Mantemos cobertura de seguros de aeronaves por montantes que consideramos necessários para fazer face aos eventuais sinistros, em vista da natureza de seus bens e dos riscos inerentes à sua atividade, observando os limites fixados nos contratos de arrendamento, com base nos dispositivos exigidos da Lei nº. 10.744/03.

### *V. Demais provisões*

São substancialmente relacionadas a processos judiciais e são constituídas para perdas, consideradas prováveis, no julgamento da Administração, relacionadas às causas trabalhistas, cíveis e tributárias, esta última apresentada na rubrica de obrigações fiscais em caso de existência e de obrigação legal.

### *VI. Impostos Diferidos*

O imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças temporárias no final de cada exercício entre os saldos de ativos e passivos reconhecidos nas demonstrações financeiras e as bases fiscais usadas na apuração do lucro tributável, incluindo saldo de prejuízos fiscais, quando aplicável. Os impostos diferidos passivos são geralmente reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias tributáveis e os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias dedutíveis, apenas quando for provável que a empresa apresentará lucro tributável futuro em montante suficiente para que tais diferenças temporárias dedutíveis possam ser utilizadas.

O valor contábil do imposto de renda diferido é revisto a cada data do balanço e é reduzido até o limite em que não se torna mais provável que os lucros tributáveis disponíveis poderão permitir a utilização do crédito fiscal. O imposto de renda diferido ativo não reconhecido é reavaliado a cada data do balanço e é reconhecido até a extensão em que o lucro tributável futuro permita que o imposto de renda diferido possa ser recuperável.

Impostos de renda ativos e passivos diferidos são determinados, considerando as alíquotas e as leis fiscais promulgadas ou substancialmente promulgadas na data do balanço e que se espera sejam aplicadas quando o respectivo ativo for realizado ou o passivo for liquidado.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos, ativos e passivos, são compensados se houver direito o direito legal e a intenção de compensá-los quando da apuração dos tributos correntes, em geral quando relacionado com a mesma entidade legal e mesma autoridade fiscal.



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

### 10.6 Controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:

#### *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 à Administração e ao Conselho de Administração com relação à preparação e à apresentação adequada das demonstrações contábeis publicadas. Em virtude de suas limitações internas, o controle interno sobre os relatórios financeiros não poderá impedir ou detectar declarações inverídicas.

A Administração avaliou a nossa eficácia do controle interno sobre os relatórios financeiros de 31 de dezembro de 2012. Ao fazer tal avaliação, a administração usou os critérios estabelecidos pelo Comitê de Organizações de Patrocínio da Treadway Commission (COSO) em Controle Interno—Estrutura Integrada. Com base nesta avaliação, a Administração acredita que, em 31 de dezembro de 2012, os controles internos da Companhia sobre as divulgações financeiras são eficazes, exceto:

- (a) No processo de gestão de mudanças do sistema de controle e contabilização de receita cuja implantação foi concluída em abril de 2011, e
- (b) No processo de revisão da classificação dos itens de caixa, caixa e equivalentes, aplicações financeiras e caixa restrito.

Em relação ao processo de gestão de mudanças do sistema de controle e contabilização de receita, a Companhia em 2012, implantou diversas ações de melhorias no processo de monitoramento dos saldos e integridade dos sistemas de apuração da venda e receita proveniente dos serviços prestados aos passageiros, criando inclusive a partir de outubro de 2012 uma área de especialistas para monitorar o comportamento e a qualidade da informação desta receita. Porém, em dezembro de 2012 foi verificada uma diferença não reconciliada no saldo da receita diferida de transportes a executar e o relatório suporte da composição analítica do sistema de controle de receita. Por isto, a Administração determinou a revisão completa do processo de gestão de mudança que envolve os sistemas de venda e de apuração de receita e a implantação imediata de controles adicionais com o objetivo de garantir a integridade da contabilização da receita.

Já no processo de revisão da classificação dos itens de caixa ocorreu uma reclassificação entre as linhas destes ativos devido a uma falha no controle de revisão. A Administração determinou a revisão do processo atual e o início de uma revisão independente a partir o primeiro trimestre de 2013.

As alterações acima evidenciam os esforços dos nossos gestores em aprimorar continuamente seus sistemas de informação e controle.

Todas as deficiências e recomendações de controles internos, quando viáveis, foram devidamente analisadas pela Administração e os pontos pertinentes resolvidos.

#### *b. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente*

Nossos auditores externos, durante a execução de seus trabalhos de auditoria sobre a eficácia operacional dos controles internos de 2012, identificaram a necessidade de aprimoramento em determinados controles internos e fizeram recomendações à nossa administração com relação às medidas de aprimoramento.

Dentre as recomendações comunicadas no relatório de 31 de dezembro de 2012, os auditores externos identificaram duas deficiências significativas, sendo (a) uma relacionada a gestão de mudanças do sistema suporte de controle e contabilização da receita e transporte a executar que apresentou ausência de um processo de conciliação efetivo, mudanças sistêmicas sem as especificações funcionais e técnicas, bem como a necessidade de um processo de asseguarção da receita e (b) outra relacionada ao controle de revisão da classificação entre os itens de caixa, caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras e caixa restrito.

Essas deficiências significativas estão comentadas conforme descrito no item 10.6 (a).

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

### **10.7 Comentários dos diretores caso a Companhia já tenha feito oferta pública**

Não houve oferta pública de distribuições de valores mobiliários nos últimos 3 exercícios sociais.

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

### 10.8 Descrição pelos diretores dos itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia

#### 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 2012, possuíamos um total de 96 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 2012, 2011 e 2010 essas obrigações estão demonstradas como segue:

	2012	2011	2010
2011	-	-	504.784
2012	-	594.976	481.109
2013	<b>720.708</b>	517.326	414.202
2014	<b>520.677</b>	341.486	261.098
2015	<b>358.766</b>	205.631	149.637
Após 2015	<b>1.433.591</b>	610.062	360.133
Total de pagamentos mínimos de arrendamento	<b>3.033.742</b>	2.269.481	2.170.963

#### b. *Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras*

Em 1º de fevereiro de 2013, obtivemos a autorização a não declaração do vencimento antecipado e/ou aplicação de qualquer penalidade sobre o descumprimento de suas cláusulas contratuais restritivas. Esta desobrigação foi deliberada em Assembleia Geral de Debenturistas das quarta e quinta emissões de debêntures. Em decorrência desta autorização, em 25 de março de 2013 (data da divulgação desta Demonstração Financeira) nos encontramos adimplente com as suas obrigações pactuadas na escritura das debêntures.

Em 07 de fevereiro de 2013, a VRG, empresa controlada da Companhia, emitiu uma oferta de US\$200 milhões em 10.75% a.a. em Notas Seniores ("*Senior Bonds Notes*") com vencimento em 2023, em uma operação isenta de registro em conformidade com o Securities Act dos EUA, datado de 1933, conforme alterado ("*Securities Act*"). A Companhia é a garantidora das Notas Seniores emitidas pela nossa subsidiária VRG. As Notas constituem-se em obrigações sênior sem garantia real e poderão ser resgatadas após o decurso de cinco anos.

Em 08 de abril de 2013, concluímos um o acordo de venda antecipada de milhas da subsidiária Smiles às instituições financeiras Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Santander S.A. no valor de aproximadamente R\$400,0 milhões. O montante bruto do Banco do Brasil e Bradesco de aproximadamente R\$324,0 milhões foi recebido pela Smiles S.A. em 30 de abril de 2013 e o montante bruto de R\$76,0 milhões do Santander foi recebido no dia 02 de maio de 2013.

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 43% de seu capital total por R\$ 1,1 bilhão. Os recursos obtidos com esse IPO serão utilizados totalmente para a aquisição pela Smiles de bilhetes antecipados da Gol a uma taxa de desconto equivalente entre 140% e 150% do CDI. Esse IPO teve seu encerramento em 10 de maio de 2013, conforme descrito no item 6.5 deste formulário.

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

### 10.9 Comentários dos diretores em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8

Os compromissos financeiros citados no item 10.8 se referem aos nossas obrigações com arrendamentos operacionais de aeronaves. O quadro representa o cenário atual, considerando 96 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 são realizados através do nosso Caixa e 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 compromissos financeiros fazem parte da nossa estratégia referente ao *mix* da frota (combinação entre aeronaves sob regime de arrendamento financeiro e operacional). Os contratos sob regime de arrendamento operacional nos oferecem maior flexibilidade para gerenciar e manter a idade da média da frota compatível com o nosso modelo de negócio de baixo custo, por conta principalmente por menores custos com manutenção com uma frota mais jovem e moderna. Nosso plano de frota futuro é elaborado de acordo com nossas expectativas de crescimento do setor aéreo nacional e da América Latina para os próximos anos. Somos responsáveis por todos os custos de manutenção, seguro e outros custos associados com a operação destas aeronaves enquanto na vigência desses contratos.

Em função do *waiver* obtido em fevereiro de 2013, conforme descrito no item 10.8, reclassificaremos o montante relacionado a estas emissões para o longo prazo novamente na divulgação do 1T13. Desta forma, não há alterações na liquidez da Companhia em função dessas obrigações. Adicionalmente, em função da negociação do *waiver*, incorremos com um custo adicional com comissões bancárias em nosso resultado financeiro no ano de 2013 referente à comissão estabelecida com os Debenturistas para a realização desse acordo.

Pretendemos utilizar os recursos de oferta US\$200 milhões em Notas Seniores ("*Senior Bonds Notes*") com vencimento em 2023, citada no item 10.8.bb, para o pagamento de dívidas com vencimento nos próximos três anos e capital de giro. Tal emissão integrará nossa dívida total e estará exposta a variação cambial. Essa operação acarretará maiores despesas financeiras com juros nos próximos exercícios.

Pretendemos utilizar os recursos da oferta de ações do Smiles e da venda de milhas antecipadas para algumas instituições financeiras para fortalecimento do nosso caixa e quitação de amortizações de dívidas no horizonte dos próximos três anos. Essas operações contribuirão para o processo de desavalcagem gradativa e uma consequente melhora nas métricas financeiras da Companhia, o que acarretaria em uma melhora nosso custo de capital.