

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	8
5.3 - Descrição - Controles Internos	11
5.4 - Alterações significativas	14
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	15

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	18
10.2 - Resultado operacional e financeiro	55
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	60
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	62
10.5 - Políticas contábeis críticas	63
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	72
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	74
10.8 - Plano de Negócios	75
10.9 - Outros fatores com influência relevante	78

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

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

Até a data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos para os riscos mencionados no item 4.1.

A Companhia entende que as práticas e os controles internos por ela adotados para gerenciamento de riscos são eficientes e adequados, não havendo, portanto, necessidade de uma política formalizada para este fim.

Dentre estes controles, destacamos as seguintes políticas adotadas pela Companhia:

1) *Política de Contábeis e de Auditoria.* A Companhia possui um Comitê de Auditoria Estatutário ("Comitê de Auditoria Estatutário"), responsável pelas Políticas Contábeis e de Auditoria da Companhia. Tais políticas objetivam, entre outros, a revisão dos processos de controle da Companhia, a avaliação da eficácia dos controles internos e o acompanhamento das questões de *Compliance* da Companhia.

2) *Políticas da Segurança da Informação.* Com o objetivo de proteger, zelar e garantir as informações de sua propriedade ou sob sua custódia, a Companhia possuiu uma Política da Segurança da Informação, elaborada pelo Departamento de Segurança da Informação e aprovada pelo Diretor Presidente da Companhia. Essa política busca assegurar a integridade e a segurança das informações corporativas para suporte à tomada de decisão e operação dos processos de negócios, buscando a melhor relação entre inovação, custo e eficácia operacional, através de soluções de sistemas. Essa política consiste em um conjunto formal de regras que devem ser seguidas pelos usuários dos recursos da Companhia.

3) *Política de Ética.* A Companhia possui um Código de Ética que objetiva servir como guia prático de conduta pessoal e profissional, a ser utilizado por todos os colaboradores em suas interações e decisões diárias no exercício de suas atribuições. Todas as pessoas ligadas à Companhia devem pautar a sua atuação em princípios éticos e nos valores estabelecidos no Código de ética, que refletem um padrão comportamental irrepreensível.

4) *Política Financeira.* A Companhia possui um Comitê de Política Financeira que é um órgão de apoio ao Conselho de Administração, com as seguintes funções e responsabilidades: (a) Revisar e adotar medidas de proteção ao fluxo de caixa, balanço, lucros e perdas contra a volatilidade de preços de combustível, taxas de câmbio, taxas de juros domésticas e internacionais da Companhia; (b) Avaliar periodicamente a efetividade de todas as medidas constantes do item (a) e recomendar alterações quando necessário; (c) Elaborar e aprovar as políticas de finanças corporativas da Companhia, bem como acompanhar e analisar a sua efetividade e implementação; (d) Analisar periodicamente o plano de investimentos e plano de finanças da Companhia, bem como recomendar as operações necessárias ao Conselho de Administração; (e) Analisar periodicamente o impacto do plano de investimentos e do plano

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

de financiamento na estrutura de capital da Companhia e suas consequências nos resultados da Companhia, bem como recomendar as alterações necessárias ao Conselho de Administração; e (f) Estabelecer parâmetros para manutenção da estrutura de capital e liquidez desejadas, além de monitorar sua aplicação e aprovar as políticas a serem utilizadas no trimestre subsequente.

5) *Política de Riscos Financeiros.* A Companhia possui um Comitê de Políticas de Riscos que é um órgão de apoio ao Conselho de Administração, com as seguintes funções e responsabilidades: (a) Elaborar e aprovar as políticas de riscos financeiros da Companhia, bem como acompanhar e analisar a sua implementação, quando aplicável; (b) Analisar periodicamente os impactos dos ativos, especialmente no que corresponde a movimentos do dólar e combustível, bem como recomendar as operações necessárias ao Conselho de Administração; (c) Analisar periodicamente as receitas e despesas da Companhia, com foco no impacto causado nos resultados, e recomendar as alterações necessárias ao Conselho de Administração; e (e) Elaborar, aprovar e avaliar as políticas de risco utilizadas pela Companhia no curto e longo prazo, aprovar as políticas a serem utilizadas e fazer o respectivo monitoramento, quando aplicável.

6) *Política de Gestão de Pessoas e Governança Corporativa.* A Companhia possui um Comitê de Governança Corporativa e Políticas de Gestão de Pessoas que é responsável pela coordenação, implementação e revisão periódica das melhores práticas de governança corporativa e por monitorar e manter nosso Conselho de Administração informado acerca da legislação e das recomendações do mercado em relação à governança corporativa. Também revisa e recomenda ao nosso Conselho de Administração as políticas de recursos humanos, as formas de remuneração a serem pagas aos funcionários, incluindo salário, bônus e opções de compra de ações e analisa os planos de carreira e de sucessão para a administração.

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

O objetivo das políticas adotadas pela Companhia é o de fornecer e indicar as diretrizes, responsabilidades, mecanismos e procedimentos internos para a gestão de fatores de riscos inerentes aos negócios da Companhia, de maneira a monitorar e mitigar tais riscos de forma eficaz.

(i) Riscos para os quais se busca proteção

Riscos inerentes à Companhia, ao cenário macroeconômico e setorial, bem como relacionados a questões de segurança e integridade da informação, a novas leis e regulamentações, aumentos de tributos incidentes e de *compliance*, surgem no curso normal das atividades da Companhia. A Companhia analisa estes riscos e define estratégias para gerenciar o impacto sobre seu desempenho, em consonância com suas políticas.

(ii) Instrumentos utilizados para proteção

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

As políticas adotadas pela Companhia para mitigação de riscos são implementadas por meio dos seguintes instrumentos:

Auditoria e Controle Interno. A Companhia realiza auditorias internas, supervisionadas por seu Comitê de Auditoria Estatutário, tendo como objetivo, dentre outros, (i) revisar os processos de controle da Companhia, identificando e apontando para o Conselho de Administração os assuntos críticos, riscos financeiros e regulatórios identificáveis; (ii) avaliar os sistemas de alerta prévia para riscos efetivos e potenciais; (iii) avaliar a eficácia dos controles internos da Companhia e recomendar mudanças, caso necessário; e (iv) acompanhar as questões de *compliance* da Companhia. Dessa forma, as auditorias visam detectar e remediar riscos em potencial ou irregularidades já ocorridas.

Segurança da Informação. Tendo em vista que a informação é um dos principais ativos de competitividade da Companhia, esta possui uma Política de Segurança da Informação rigorosa, objetivando a confidencialidade em relação aos negócios, clientes, concorrentes, colaboradores, fornecedores e parceiros da Companhia. Por meio de um conjunto de regras formais, todos os funcionários e colaboradores da Companhia são orientados a manter qualquer informação como sigilosa e confidencial, por meio de um Termo de Confidencialidade assinado com a Companhia. Ademais, todos os colaboradores devem estar sempre atualizados em relação às respectivas políticas bem como seus procedimentos, buscando orientações de seu gestor ou da Gerência de Segurança da Informação quanto à aquisição, uso e/ou descarte de informações. Os ambientes e sistemas poderão ser monitorados, de forma a garantir a adequada utilização, uso e/ou descarte de informações.

Relacionamento com Terceiros. A Companhia adota práticas rígidas na negociação e administração de todas as atividades comerciais. Os parceiros de negócio e fornecedores da Companhia são respeitados e reconhecidos como importantes agentes entre os públicos de relacionamento com a Companhia. No processo de contratação, a Companhia evidencia as exigências para que todos os parceiros de negócio e fornecedores atendam à legislação vigente, com especial atenção para o cumprimento da legislação aplicável aos negócios da Companhia. De acordo com o Código de Ética, os colaboradores envolvidos no processo de seleção ou que se envolvam pessoalmente com fornecedores devem procurar seus superiores imediatos para comunicar qualquer tipo de vínculo pessoal com empresas e/ou profissionais que prestem serviços à Companhia. Além disso, os colaboradores não podem receber propinas, pagamentos impróprios e doações de fornecedores em troca de concessão de vantagens comerciais ou benefícios bem como presentes que ultrapassem o valor de R\$200,00 (duzentos reais).

Relacionamento com os Órgãos Públicos. A Companhia mantém o mais alto nível de integridade na relação com representantes do governo, respeitando as prescrições morais de forma transparente, sendo que os órgãos governamentais recebem tratamento profissional e isento. Dessa forma, os colaboradores da Companhia são orientados a (i) não dar ou receber qualquer tipo de pagamento, seja em dinheiro, presentes, serviços ou qualquer benefício de valor com o objetivo de suborno ou tratamento especial; (ii) cumprir a legislação e não executar qualquer ação que viole as leis e regulamentos vigentes; e (iii) manter um relacionamento ético, transparente e de credibilidade com os órgãos governamentais.

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

Canal de Ética. A Companhia possui um Canal de Ética, tanto on-line quanto telefônico, destinado ao relato de violações ao Código de Ética e Conduta, bem como ao envio de críticas e sugestões para melhoria do Programa de *Compliance* da Companhia. As denúncias deste canal são recepcionadas por uma empresa externa e independente, que garante a integridade e sigilo absoluto dos relatos.

Política Financeira. A Companhia possui um Comitê de Política Financeira que realiza 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. Também prepara e aprova nossas políticas financeiras corporativas, analisa sua eficiência e monitora sua implementação, examina periodicamente nossos planos de investimento e financiamento e faz recomendações a nosso Conselho de Administração, determina os parâmetros para a manutenção da liquidez e das estruturas de capital desejadas, monitora sua execução e aprova as políticas a serem adotadas no próximo trimestre, bem como recomenda as alterações necessárias ao Conselho de Administração.

Política de Riscos Financeiros. A Companhia possui um Comitê de Políticas de Riscos como um órgão de apoio ao Conselho de Administração que é responsável por (a) elaborar e aprovar as políticas de risco financeiro da Companhia, bem como acompanhar e analisar a sua implementação na Companhia, quando tais políticas de risco estão em vigor, (b) analisar periodicamente os impactos dos ativos, especialmente no que corresponde a movimentos do dólar e combustível, bem como recomendar as operações necessárias ao Conselho de Administração, (c) analisar periodicamente as receitas e despesas da Companhia, com foco no impacto causado nos resultados da Companhia, (d) recomendar as alterações necessárias ao Conselho de Administração e (e) elaborar, aprovar e avaliar as políticas de risco financeiro utilizadas pela Companhia no curto e longo prazo, além de aprovar as políticas a serem utilizadas e fazer o respectivo monitoramento, sempre que aplicável.

Gestão de Pessoas e Governança Corporativa. A Companhia possui um Comitê de Governança Corporativa e Políticas de Gestão de Pessoas, responsável por (a) assegurar as melhores práticas de Governança Corporativa e coordenar o processo de implementação de tais práticas; (b) Indicar possíveis candidatos ao Conselho de Administração, recomendar ao Conselho parâmetros para compensação dos executivos e planos de sucessão e revisar políticas de compensação para o corpo de funcionários; (c) Zelar pelo bom funcionamento do Conselho de Administração e pelo relacionamento deste com a Diretoria e com os acionistas; (d) Revisar periodicamente e recomendar as alterações necessárias nas práticas de Governança Corporativa adotadas pela Companhia; (e) Revisar periodicamente o Código de Ética da Companhia, assim como outros documentos relacionados à Governança Corporativa; (f) Manter o Conselho de Administração informado e atualizado acerca das regulamentações e recomendações praticadas no mercado; (g) Elaborar perfis para os cargos do Conselho de Administração e da Diretoria da Companhia; (h) Apresentar, entrevistar e indicar, permanentemente, candidatos aos cargos do Conselho de Administração e da Diretoria da Companhia; e (i) Conferir, aprovar e acompanhar a implementação, certificação e manutenção dos requisitos estabelecidos pela Lei norte-americana Sarbanes-Oxley, assim como todos os requisitos exigidos pela legislação brasileira de direito societário e de mercado de capitais, bem como dos órgãos de fiscalização do mercado de valores mobiliários; (j) Criar e revisar periodicamente a Política de contratação da Companhia com suas partes relacionadas; (k) Revisar periodicamente e

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

recomendar as políticas de gestão dos recursos humanos para o Conselho de Administração, acompanhando o desenvolvimento e seus principais indicadores; (l) Avaliar e recomendar investimentos no desenvolvimento de retenções de talentos e processos sucessórios na Companhia; (m) Acompanhar e validar as pesquisas de clima organizacional e remuneração comparativa do mercado; (n) Revisar e recomendar os programas de desenvolvimento de pessoas; (o) Acompanhar e validar o programa de avaliação de desempenho individual dos colaboradores; (p) Revisar e recomendar ao Conselho de Administração o salário, bônus, opções para compra de ações, políticas de remuneração e outros eventuais benefícios para os colaboradores da Companhia e verificar se estão de acordo com o mercado e com o desempenho dos colaboradores; (r) Revisar periodicamente e avaliar as mudanças no programa de outorga de opções da Companhia e fazer recomendações ao Conselho de Administração; e (s) Revisar o Plano de Metas e resultados da Companhia.

(iii) Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

Conforme mencionado e já exposto nos itens acima, a Companhia adota uma estrutura organizacional integrada entre diferentes órgãos da administração e comitês da Companhia, que gerenciam e monitoram seus riscos de acordo com seus valores, princípios e diretrizes.

O *Comitê de Ética*, vinculado diretamente ao Comitê de Auditoria Estatutário, é composto por representantes das áreas de Recursos Humanos, Jurídico e por representante da área de Auditoria Interna e *Compliance*. Este Comitê é responsável por assumir e avaliar casos de violação do Código de Ética, resolver dúvidas e dilemas éticos, debater sobre dúvidas de interpretação do texto, estimular o comprometimento dos colaboradores com o Código de Ética e promover palestras e eventos de conscientização, envolvendo toda a empresa.

O *Comitê de Auditoria Estatutário* fica a cargo de monitorar e gerenciar as Políticas Contábeis e de Auditoria. Sendo assim, tal comitê é responsável por monitorar algumas das seguintes atividades: (i) revisar os processos de controle da Companhia, identificando e apontando para o Conselho de Administração os assuntos críticos, riscos financeiros e regulatórios identificáveis; (ii) avaliar os sistemas de alerta prévia para riscos efetivos e potenciais; (iii) avaliar a eficácia dos controles internos da Companhia e recomendar mudanças, caso necessário; (iv) acompanhar as questões de *compliance* da Companhia; (v) assistir o Conselho de Administração em assuntos relativos à Contabilidade, Controles Internos, Reportes Financeiros, de Auditoria e *Compliance*; e (vi) elaborar e aprovar as políticas de risco da companhia, bem como acompanhar e analisar a sua implementação na Companhia, quando aplicável.

Já a *Diretoria de Tecnologia da Informação*, tem como missão assegurar a integridade e a segurança das informações corporativas para suporte à tomada de decisão e operação dos processos de negócio, buscando a melhor relação entre inovação, custo e eficácia operacional, através de soluções de sistemas. Sua estrutura organizacional atende as áreas de negócios da Companhia e o suporte a infraestrutura da tecnologia da informação. As práticas adotadas pela Diretoria de Tecnologia da Informação estão alinhadas com o framework internacional de TI adotado – o COBIT – Control Objectives for Information and Related Technology.

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

O *Comitê de Políticas de Risco* é composto por até 4 (quatro) membros, eleitos pelo Conselho de Administração, que ocupem ou não outro cargo na administração da Companhia (Diretoria ou Conselho de Administração), os quais serão eleitos para mandatos de 1 (um) ano, com direito à reeleição. O Comitê de Políticas de Risco reunir-se-á ordinariamente a cada mês e, extraordinariamente, sempre que convocado pelo Secretário, por iniciativa própria ou solicitação de qualquer dos demais integrantes do referido Comitê.

O *Comitê de Política Financeira* é composto por 5 (cinco) membros fixos, eleitos pelo Conselho de Administração, sendo estes (i) o Diretor Presidente da Companhia, (ii) 3 (três) membros do Conselho de Administração da Companhia, e (iii) o Diretor Vice-Presidente Financeiro (CFO) da Companhia, os quais serão eleitos para mandatos de 1 (um) ano, com direito à reeleição. O Comitê de Política Financeira reunir-se-á ordinariamente a cada trimestre e, extraordinariamente, sempre que convocado pelo Secretário, por iniciativa própria ou solicitação de qualquer dos demais integrantes do referido Comitê.

O *Comitê de Governança Corporativa e Políticas de Gestão de Pessoas* é composto por, até, 6 (seis) integrantes eleitos pelo Conselho de Administração, sendo ao menos, como membro efetivos, o Presidente do Conselho de Administração e dois Conselheiros e, como membros técnicos especiais, 2 especialistas externos e, eleitos para mandatos de 1 (um) ano, com direito à reeleição.

Subcomitê de Políticas Contábeis, Tributárias e de Demonstrações Financeiras. O Subcomitê de Políticas Contábeis, Tributárias e de Demonstrações Financeiras realiza revisões periódicas, avalia e monitora as nossas políticas e demonstrações contábeis e faz observações e recomendações sobre essas questões ao Conselho de Administração.

O Subcomitê se reúne trimestralmente e é composto por 3 (três) membros, eleitos pelo Conselho de Administração, sendo estes: o Diretor Vice-Presidente Financeiro da Companhia ou um Diretor com função equivalente e 2 (dois) especialistas externos, como membros técnicos especiais, para mandato de 1 (um) ano, com direito à reeleição. Atualmente, o Comitê é composto pela Sra. Valdenise dos Santos Menezes, Marcos da Cunha Carneiro e Natan Szuster.

Por fim, é importante ressaltar que os trabalhos nas mais diversas áreas da Companhia passam por testes para avaliação dos controles internos. Como resultado, as questões relevantes são discutidas com as áreas responsáveis, com o posterior registro em relatório e reporte à Diretoria Executiva. A depender da gravidade do assunto, algumas questões são oportunamente apresentadas ao Comitê de Auditoria Estatutário e ao Conselho de Administração para a tomada de decisões.

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

A verificação da eficácia dos processos de gerenciamento de riscos e controles é feita por meio do Comitê de Auditoria Estatutário, cuja missão é assegurar conjuntamente a integridade, adequação e a eficácia dos controles internos.

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

O Comitê de Ética também avalia regularmente a aplicabilidade do Código de Ética e Conduta da Companhia a fim de aprimorá-lo caso identifique novos riscos atrelados às atividades desenvolvidas por seus colaboradores.

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

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

A Companhia possui dois Comitês de gerenciamento de riscos para os riscos mencionados no item 4.2. sendo estes:

Comitê de Políticas de Risco aprovado pelo Conselho de Administração em 26 de março de 2012;

Comitê de Política Financeira aprovado pelo Conselho de Administração em 26 de março de 2012.

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

O objetivo da política de gerenciamento de riscos de mercado é promover a identificação, análise, mitigação e remediação de tais riscos no que diz respeito ao negócio da Companhia. A Companhia estima que a gestão de riscos de mercado seja essencial para o êxito em seus objetivos. Para atingir tal objetivo, a Companhia possui dois comitês especializados, conforme descritos a seguir.

O Comitê de Política Financeira é um órgão de apoio ao Conselho de Administração e possui as seguintes funções e responsabilidades: (a) Revisar e adotar medidas de proteção ao fluxo de caixa, balanço, lucros e perdas contra a volatilidade de preços de combustível, taxas de câmbio, taxas de juros domésticas e internacionais da Companhia; (b) Avaliar periodicamente a efetividade de todas as medidas constantes do item (a) e recomendar alterações quando necessário; (c) Elaborar e aprovar as políticas de finanças corporativas da Companhia, bem como acompanhar e analisar a sua efetividade e implementação; (d) Analisar periodicamente o plano de investimentos e plano de finanças da Companhia, bem como recomendar as operações necessárias ao Conselho de Administração; (e) Analisar periodicamente o impacto do plano de investimentos e do plano de financiamento na estrutura de capital da Companhia e suas consequências nos resultados da Companhia, bem como recomendar as alterações necessárias ao Conselho de Administração; e (f) Estabelecer parâmetros para manutenção da estrutura de capital e liquidez desejadas, além de monitorar sua aplicação e aprovar as políticas a serem utilizadas no trimestre subsequente.

O Comitê de Políticas de Risco é um órgão de apoio ao Conselho de Administração e possui as seguintes funções e responsabilidades: (a) Elaborar e aprovar as políticas de risco da Companhia, bem como acompanhar e analisar a sua implementação; (b) Analisar periodicamente os impactos dos ativos, especialmente no que corresponde a movimentos do dólar e combustível, bem como recomendar as operações necessárias ao Conselho de Administração; (c) Analisar periodicamente as receitas e despesas da Companhia, com foco no impacto causado nos resultados, e recomendar as alterações necessárias ao Conselho de Administração; e (e) Elaborar, aprovar e avaliar as políticas de risco utilizadas pela Companhia no curto e longo prazo, e aprovar as políticas a serem utilizadas e fazer o respectivo monitoramento.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*i. os riscos para os quais se busca proteção*

- Taxa de câmbio de moedas estrangeiras;
- Preço do combustível de aviação;
- Taxa de juros.

ii. os instrumentos utilizados para proteção

O uso de Derivativos está aprovado como instrumento de proteção e limitado a atividades de *hedge*, sendo proibidas as operações de caráter especulativo e estruturas que impliquem em posição vendida líquida (net vendida).

- 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 da Companhia;
- Os derivativos negociados no ambiente balcão deverão ser contratados por cotação competitiva entre pelo menos 3 (três) contrapartes;
- Todos os instrumentos deverão ter preços transparentes em mercados públicos ou computáveis por modelos de conhecimento público;
- Aprovado um novo instrumento derivativo pelo Comitê de Riscos, este passará automaticamente a integrar a "Lista de Instrumentos Derivativos Aprovados para Hedge";
- Um fator de risco só pode ser hedgeado com um instrumento derivativo que tenha objeto diferente do fator se um estudo de efetividade demonstrar a correlação entre ambos.

iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A Companhia possui uma estrutura organizacional de controle e gerenciamento de riscos de mercado integrada entre os diversos órgãos da administração e comitês da Companhia. A Companhia acredita que essa estrutura integrada aumenta a capacidade da administração de identificar, avaliar, mitigar e controlar os riscos de mercado associados ao seu negócio.

Os Comitês de Políticas de Risco e de Política Financeira são órgãos subordinados ao Conselho de Administração, servindo exclusivamente para fornecer pareceres aos membros do Conselho, para que estes tomem as decisões que lhe são cabíveis na Companhia.

O Comitê de Políticas de Risco é composto por até 4 (quatro) membros, eleitos pelo Conselho de Administração, que ocupem ou não outro cargo na administração da Companhia (Diretoria ou Conselho de Administração), os quais serão eleitos para mandatos de 1 (um) ano, com direito à reeleição. O Comitê de Políticas de Risco reunir-se-á ordinariamente, a cada mês, e extraordinariamente, sempre que convocado pelo Secretário, por iniciativa própria ou solicitação de qualquer dos demais integrantes do Comitê.

O Comitê de Política Financeira é composto por 5 (cinco) membros fixos, eleitos pelo Conselho de Administração, sendo estes (i) o Diretor Presidente da Companhia, (ii) 3 (três) membros do Conselho de Administração da Companhia, e (iii) o Diretor Vice-Presidente Financeiro (CFO) da Companhia, os quais

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

serão eleitos para mandatos de 1 (um) ano, com direito à reeleição. O Comitê de Política Financeira reunir-se-á ordinariamente a cada trimestre e extraordinariamente, sempre que convocado pelo Secretário, por iniciativa própria ou solicitação de qualquer dos demais integrantes do Comitê.

A Companhia continuamente aperfeiçoa as suas atividades de gestão de riscos e não há mudanças significativas no negócio.

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

A Companhia considera que a estrutura operacional e controles internos adotados são adequados para o gerenciamento dos riscos aos quais está exposta, através da obrigatoriedade do monitoramento e reporte periódico, além do estabelecimento de níveis hierárquicos para a aprovação de eventuais Planos de Mitigação solicitados e aprovados conforme o julgamento do Comitê de Auditoria Estatutário e do Conselho de Administração.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia acompanhou e monitorou a sua exposição conforme as referidas Políticas.

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

A Companhia implementou e mantém controles internos de modo a fornecer aos seus acionistas razoável segurança sobre a confiabilidade de suas demonstrações e demais informações financeiras, pautando-se, para tanto, em regras contábeis emitidas por órgãos e entidades nacionalmente reconhecidas, tais como os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e as normas contábeis emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC.

a. as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las

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

Para a avaliação dos seus controles internos, a administração utiliza os critérios e diretrizes estabelecidos pelo Comitê de Organizações de Patrocínio da *Treadway Commission (Integrated Framework - 2013)*, ou *COSO (The Committee of Sponsoring Organizations)*, em Controle Interno — Estrutura Integrada, de forma a aprimorar a performance e supervisão organizacional.

Tais critérios exigem uma documentação completa dos processos, políticas, sistemas, riscos e controles inerentes ao tema e uma supervisão, através de testes específicos, da qualidade do seu desempenho.

As avaliações são feitas, inicialmente, pelos *process owners* (responsáveis pelos processos), em seguida pela área de Controles Internos e por fim pela área de Auditoria Interna da Companhia. Todas estas avaliações são documentadas e discutidas e os seus resultados, quando não satisfatórios, são tratados através de planos de ações específicos e monitorados tempestivamente pelos executivos e pelos *Process Owners*, a fim de evitar que erros, em contas que possuem materialidade, possam ferir o conjunto de assertivas realizado pela gestão da Companhia.

A avaliação sobre os controles internos da Companhia realizada pela Administração apontou que as deficiências ou recomendações relacionadas abaixo foram consideradas significativas nos controles internos da Companhia:

- (a) No funcionamento integrado dos controles internos sobre o processo de movimentação de aeronaves; e
- (b) No indicativo de pagamentos irregulares a pessoa politicamente exposta;

As deficiências de controle identificadas não geraram distorções relevantes nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2016, que levassem a uma leitura incorreta da situação patrimonial e financeira da Companhia. As medidas adotadas e a serem adotadas para a correção das deficiências acima descritas estão comentadas no item 5.3 (e).

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

O sistema de controles internos está em constante evolução, acompanhando e atualizando as principais mudanças ocorridas na Companhia.

b. as estruturas organizacionais envolvidas

A Companhia possui uma área exclusiva para o monitoramento, aprimoramento e atualização dos controles internos, denominada Gerência de Controles Internos. Possui também uma estrutura de auditoria interna independente, que realiza testes específicos de controles internos de acordo com o plano de auditoria anual aprovado e acompanhado pelo Comitê de Auditoria Estatutário.

A Administração designa gerentes e diretores como *Process Owners*, que atuam na gestão e no funcionamento diário dos controles internos, bem como nos planos de mitigação de deficiências, com o suporte e orientação da Gerência de Controles Internos, quando necessário.

A Companhia tem estabelecido um Comitê Operacional de Controles Internos, composto pelo Presidente, Vice-Presidentes e Diretores de Controladoria, Auditoria Interna e Tecnologia da Informação que, mensalmente, supervisionam e direcionam ações de mitigação do funcionamento dos controles internos aos *Process Owners* e Gerência de Controles Internos.

O Comitê de Auditoria Estatutário da Companhia monitora a evolução dos controles internos e o tratamento das deficiências de controle, supervisionando as ações de mitigações, quando aplicável junto à Administração da Companhia em conjunto com a Diretoria de Auditoria Interna.

c. se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento

A supervisão do grau de eficiência de controles internos da Companhia é realizada através de relatórios mensais elaborados pela Gerência de Controles Internos e Diretoria de Auditoria Interna enviados e apresentados em reuniões periódicas para os *Process Owners* e Comitê Operacional de Controles Internos.

Tais relatórios demonstram o funcionamento dos controles internos, informando (i) as deficiências de controle existentes com a identificação do cronograma e status dos planos de ações, risco envolvido no processo e o seu respectivo controle compensatório ou definitivo a ser implantado; (ii) grau das deficiências identificadas, bem como (iii) a mensuração do índice de efetividade nos últimos 12 meses. Além disto, também é realizado o acompanhamento dos planos de ação finalizados e destacados processos específicos por unidade de negócio que demandam ação conjunta dos gestores.

A Administração tem como prática a inclusão no seu programa de metas a eficiência e eficácia de controles internos, como forma de estímulo a aderência à cultura dos controles internos, que é acompanhada e medida pelas áreas de Gestão e Controles Internos, respectivamente. A evolução das metas é periodicamente divulgada para a Administração da Companhia.

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

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

O estudo, a avaliação e a comunicação sobre os controles internos da Companhia conduzidos pelos auditores independentes, em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras, apontaram no relatório circunstanciado emitido que as deficiências ou recomendações descritos no item "a" foram consideradas significativas nos controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras da Companhia.

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

Tendo em vista a identificação de deficiências significativas nos controles internos da Companhia, a Administração determinou que fossem adotadas medidas imediatas para as devidas correções, com o objetivo de garantir a manutenção da integridade de suas demonstrações financeiras, conforme descrito abaixo.

No processo de movimentação de aeronaves, desde o primeiro trimestre de 2017, já está sendo realizada a revisão completa do processo atual. As medidas adotadas e a serem adotadas são compostas das seguintes principais ações: (i) correção das falhas de controles identificadas; (ii) mapeamento do fluxo financeiro do processo de reparo de motores; (iii) revisão da integração dos controles internos dos contratos de arrendamento de aeronaves e motores.

No indicativo de pagamentos irregulares a pessoa politicamente exposta, a Companhia adotou medidas para fortalecer e expandir seu programa de controles internos e *compliance*. Dentre estas medidas, detalhadas no item "4.3," a Companhia iniciou o monitoramento de suas transações com pessoas politicamente expostas e aprimorou seus procedimentos para a contratação e execução de serviços por prestadores externos.

As alterações acima evidenciam os esforços dos nossos gestores em aprimorar continuamente seus sistemas de informação e controle. A Companhia tem o compromisso de melhoria contínua nos seus programas de controles internos e *compliance*.

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

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

Não há outras informações que julguemos relevantes em relação a esta Seção 5.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e co

Nos últimos anos, temos enfrentado um cenário desafiador que afetou negativamente nossos resultados, a liquidez e estrutura de capital. Este cenário envolveu: o desaquecimento e contração da economia brasileira, a desvalorização acentuada do real, a redução da demanda, o excesso de capacidade do setor, o aumento dos custos operacionais, a redução da classificação de crédito e perdas acumuladas.

Os esforços realizados nos últimos anos para remediar alguns efeitos deste cenário não foram suficientes. Assim, iniciamos uma série de iniciativas no último ano para tratar as questões relacionadas à liquidez e estrutura de capital de forma abrangente.

As iniciativas realizadas no segundo semestre de 2015, ano de 2016 e primeiros meses de 2017 incluem:

- Aumento de capital. Em setembro de 2015, Volluto, nosso acionista controlador, realizou um investimento em participações na Companhia no valor de R\$283,9 milhões. Simultaneamente, a Delta adquiriu capital adicional no valor de R\$177,3 milhões;
- Empréstimo financeiro garantido pela Delta. Em uma operação conjunta com a Delta, em agosto de 2015 celebramos um contrato de empréstimo a prazo no valor de US\$300 milhões, integralmente garantido pela Delta. A capacidade de oferecer tal garantia permitiu à Companhia assegurar o financiamento com base em valores e condições que, de outra forma, não estariam disponíveis para nós. Nossa obrigação de ressarcir a Delta caso sua garantia seja executada está garantida pelo empenho à Delta de nossas ações na Smiles;
- Redução do custo operacional. Implementamos diversas iniciativas para diminuir os custos operacionais, as quais incluíram a redução de pessoal, a contratação de funcionários para trabalhar meio período para compensar a redução da demanda durante períodos de baixa estação, e a renegociação de contratos de fornecedores.
- Venda antecipada de bilhetes aéreos. No dia 26 de fevereiro de 2016, a Companhia celebrou um contrato de compra e venda antecipada de passagens aéreas com a Smiles S.A. no montante total de até R\$ 1.000.000.000,00 (um bilhão de Reais), sujeito a determinados termos e condições, inclusive um cronograma de desembolsos (a "Compra Antecipada"). A primeira parcela, no valor de R\$376,0 milhões, foi desembolsada pela Smiles em fevereiro de 2016. Os desembolsos feitos pela Smiles foram pagos em tranches, R\$376 milhões na data de fechamento da operação, R\$200 milhões em 12 de maio de 2016, R\$200 milhões em 30 de junho de 2016, R\$160 milhões em 13 de setembro de 2016 e R\$ 120 milhões em 03 de fevereiro de 2017. A taxa média ponderada anual dos adiantamentos em aberto equivale a 17,29%.
- Redução da frota. No ano de 2016, contratamos para devolver quatorze aeronaves em regime de arrendamento financeiro. Em 2016 vendemos nossos direitos ao recebimento de três aeronaves da Boeing em 2016, as quais, originalmente, destinavam-se à substituição de aeronaves que seriam desativadas,

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e co

e para devolver seis aeronaves em 2017, três em regime de arrendamento financeiro e outras três em regime de arrendamento operacional;

- Alteração na malha. Em março de 2016, alteramos nossa malha de rotas com o intuito de manter o foco em rotas mais rentáveis. Esta medida tinha como meta reduzir de 15% a 18% o número de decolagens e assentos, e de 5% a 8% o número de ASKs até o final do ano. Em consequência desta alteração, suspendemos os voos para oito destinos;

- Negociações com fornecedores. Iniciamos negociações com os principais fornecedores com o objetivo de reduzir custos, e ajustar-nos à nova malha e ao perfil da frota. Por exemplo, no primeiro trimestre de 2016, revisamos nosso cronograma de entregas com a Boeing, de forma a não receber novas aeronaves até junho de 2018;

- Melhoria da estrutura de capital. Efetuamos trabalhos para o fortalecimento de nossa estrutura de capital e liquidez e a melhoria do perfil da dívida;

- No dia 03 de maio de 2016, a Companhia anunciou via Fato Relevante a realização de ofertas privadas de permuta ("Ofertas de Permuta") de todos e quaisquer títulos representativos de dívida no exterior (notes) em circulação (a) com remuneração de 7,50% e vencimento em 2017 ("Notes 2017") emitidos pela Gol Finance ("Finance"), por dinheiro e por novos títulos de dívida no exterior (notes) com remuneração de 8,50% e com vencimento em 2018 ("Novas Notes 2018") a serem emitidos pela Emissora; (b) com remuneração de 9,250% e vencimento em 2020 ("Notes 2020") emitidos pela Finance, com remuneração de 8,50% e vencimento em 2022 ("Notes 2022") emitidos pela LuxCo e com remuneração de 10,750% e vencimento em 2023 ("Notes 2023") emitidos pela LuxCo, por dinheiro e por novos títulos de dívida no exterior (notes) com remuneração de 8,50% e com vencimento em 2022 ("Novas Notes 2022"), a serem emitidos pela Emissora; e (c) com remuneração de 8,75% e sem data de vencimento ("Notes Perpétuos" e, em conjunto com as Notes 2017 e Notes 2022, "Notes Antigas") emitidos pela Finance, por novos títulos de dívida no exterior (notes) com remuneração de 8,50% e com vencimento em 2028, a serem emitidos pela Emissora ("Novas Notes 2028" e, em conjunto com as Novas Notes 2018 e Novas Notes 2022, as "Novas Notes").

- As ofertas de Permuta foram encerradas no dia 1º de julho de 2016, e em 04 de julho de 2016, a Companhia anunciou o resultado da proposta de troca dos Bônus Sêniores com vencimento em 2017, 2020, 2022 e 2023, juntamente com os Bônus Perpétuos. O resultado das ofertas de troca reduzirá a dívida total da Companhia em US\$101,2 milhões (R\$326,9 milhões), com um uso de caixa de US\$13,9 milhões, e possibilitará uma economia com despesas de juros anuais em US\$9,3 milhões, conforme abaixo:

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e co

	Dívida cancelada (a)	Novas emissões (b)	Prêmios pagos	Total do ganho (c)	Pagamentos	Redução da dívida
Senior 2017 (i)	27.937	(19.556)	(1.233)	7.148	(6.243)	13.391
Senior 2020 (ii)	41.139	(18.513)	(1.440)	21.186	(3.189)	24.375
Senior 2022 (ii)	46.270	(20.822)	(1.488)	23.960	(3.536)	27.496
Senior 2023 (ii)	14.301	(6.435)	(513)	7.353	(1.104)	8.457
Bonus Perpétuos (iii)	46.099	(16.135)	(1.949)	28.015	-	28.015
Total em USD	175.746	(81.461)	(6.623)	87.662	(14.072)	101.734
Total em R\$	574.971	(266.508)	(21.664)	286.799	(46.034)	332.833

a) Refere-se à parcela das dívidas anteriores que foram canceladas no âmbito da oferta de permuta de títulos.

b) As novas emissões possuem vencimento nas seguintes datas: (i) Senior notes com vencimento em 20 de dezembro de 2018; (ii) Senior notes com vencimento em 20 de julho de 2021; (iii) Senior notes com vencimento em 20 de dezembro de 2028.

c) O montante total de R\$286.799 corresponde ao ganho líquido total apurado no processo de oferta de permuta de títulos.

- Os novos bônus sênior possuem garantia sênior da Companhia com pagamento de juros semestrais de 8,50% a.a. e 1% a.a. a ser incorporado no montante principal (PIK), além de garantia de peças e conjuntos de reposição de aeronaves. Os custos incorridos na oferta de troca totalizaram R\$27.249 (US\$8.393). Os demais empréstimos e financiamentos não sofreram alterações contratuais durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

- Em 3 de Abril de 2017 anunciou a amortização de US\$55,9 milhões (R\$177,2 milhões) do saldo das Notas Sênior com taxa de 7,5% e vencimento em 2017, utilizando o caixa disponível da Companhia;

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

Os dados financeiros referidos abaixo são extraídos de nossas demonstrações financeiras consolidadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014. Essas demonstrações financeiras foram preparadas sob a responsabilidade de nossa Administração, de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB* e as práticas contábeis adotadas no Brasil. As práticas contábeis adotadas no Brasil compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e nos Pronunciamentos, Orientações e Interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

O ano de 2016 foi extremamente desafiador para a economia brasileira. Segundo o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), o PIB - Produto Interno Bruto contraiu 3,6% no ano. Das atividades que compõem o PIB, as que mais contrairam em 2016 foram agropecuária (-6,6%), às indústrias de transformação (-5,2%) e construção (-5,2%) e os serviços de comércio (-6,3%) e, como uma das principais, mas não menos importante para nós, o transporte (-7,1%).

O consumo das famílias apresentou queda desde os últimos meses de 2013, revertendo de forma efetiva para o lado negativo em abril de 2015, fechando o ano com uma queda de 4,2%. Foi possível notar também o impacto deste cenário de retração econômica e maiores taxas de desemprego, que atingiram níveis históricos.

Dentro deste cenário de retração econômica, o IPCA - Índice de Preços ao Consumidor fechou 2016 em 6,29%. Alguns dos principais responsáveis por este patamar inflacionário foram: (i) reajuste de preços generalizados e (ii) aumento de preços dos produtos in natura, em função de adversidades climáticas.

Somado a este momento de incerteza e recessão que vemos no país, e ainda impulsionado pelo movimento global de busca de liquidez e aversão ao risco, o Real valorizou-se 16,5% ante o dólar americano durante o ano.

No decorrer do ano, a taxa Selic passou por sucessivas elevações, encerrando 2016 em 13,75%, indicando o esforço do Banco Central para conter a alta inflacionária.

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

Tal cenário macroeconômico desafiador testou, mais uma vez, do nosso modelo de negócio. Acreditamos que a nossa liquidez e posição de caixa são fatores essenciais para nosso sucesso. Nossa forte posição de caixa aumenta a nossa capacidade de estabelecer parcerias, negociar com fornecedores, mitigar impactos da volatilidade dos mercados financeiros sobre nossos resultados, fortalecer nossa capacidade de recuperação financeira e assegurar a implementação da nossa estratégia de crescimento. O nosso “caixa total” (caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) representava ao final de 2016, 12% das nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses (24% em 2015 e 25% em 2014). Também estamos comprometidos em evitar pressão de vencimento de dívidas financeiras significativas em um horizonte de dois anos (excluindo arrendamento financeiro).

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016 tivemos um EBITDAR ajustado, excluindo os resultados não recorrentes com o retorno de aeronaves em arrendamento financeiro e operações de *sale-leaseback*, (que é definido por nós como lucro operacional antes do resultado financeiro juros, impostos, depreciação, amortização e custos com arrendamento de aeronaves) de R\$ 2.167,3 milhões e margem de 22,0% em comparação aos R\$1.336,0 milhões com margem de 13,7% em 2015 e R\$1.812,8 com margem de 18,0% em 2014. O avanço de 62,2%, ou R\$831,3 milhões do EBITDAR ajustado entre 2016 e 2015 ocorreu, principalmente, por conta da melhora no resultado operacional impulsionada pelo aumento de 0,9% na receita líquida, a redução de 7,9% nos custos operacionais, principalmente: (i) redução do preço de querosene no Brasil em 8,7% e ao menor consumo de combustível em litros, (ii) à redução em gastos com propaganda e publicidade, (iii) à redução dos contratos de arrendamento de aeronaves, parcialmente compensada pela depreciação média do Real frente ao Dólar, em virtude do nosso plano de reestruturação.

Acreditamos que o EBITDAR é um indicador útil para medir alavancagem financeira 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 serviço de dívida e arrendamento financeiro, bem como facilita a comparação com outras empresas do setor.

Nosso índice de alavancagem (representado pela dívida bruta ajustada que considera a dívida total de curto e longo prazo, somados às despesas de leasings operacionais dos últimos 12 meses multiplicados por 7 / EBITDAR dos últimos 12 meses) em 2016 foi de 6,2 vezes, ante 12,7 vezes em 2015 e 6,7 vezes em 2014. A dívida líquida ajustada (dívida bruta ajustada líquida do caixa) / EBITDAR encerrou 2016 em 5,7 vezes, comparado a 11,0 vezes em 2015 e 5,3 vezes em 2014. Em 31 de dezembro de 2016, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante era de 0,43 vezes em comparação com 0,44 vezes em 2015 e 0,71 vezes em 2014. Os indicadores foram afetados pela melhora operacional refletida pelo EBITDAR e pela valorização do Real frente ao dólar.

A Companhia possui cláusulas restritivas (covenants) no Term Loan, e na Debênture VI com as instituições financeiras Bradesco e Banco do Brasil, devendo efetuar medições destes indicadores semestralmente. Os indicadores a serem analisados para a mensuração das restrições são: (i) dívida

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

líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 6,35 e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,15. Segundo as últimas medições realizadas em 31 de dezembro de 2016, os índices obtidos foram de: (i) dívida líquida/EBITDAR de 5,76; e (ii) índice de cobertura da dívida (ICSD) de 1,63. Sendo assim, a Companhia atendeu os níveis mínimos exigidos para as cláusulas restritivas citadas acima e, dessa forma, encontra-se em conformidade com as cláusulas restritivas. A próxima medição ocorrerá ao fim do primeiro semestre de 2017.

A seguir, é apresentado um sumário das contas patrimoniais consolidadas dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

Balanco Patrimonial Consolidado (em milhões de reais)	2016	2015	2014
Caixa e equivalentes de caixa	562,2	1.072,3	1.898,8
Aplicações financeiras	431,2	491,7	296,8
Contas a receber	760,2	462,6	352,3
Depósitos	1.189,0	1.020,1	793,5
Imobilizado	3.025,0	4.256,6	3.602,0
Total de ativos	8.404,4	10.368,4	9.976,6
Empréstimos de curto prazo	835,3	1.396,6	1.110,7
Empréstimos de longo prazo	5.543,9	7.908,3	5.124,5
Passivo e Patrimônio Líquido	8.404,4	10.368,4	9.976,6

Em 31 de dezembro de 2016 nossos ativos imobilizados consolidados totalizavam R\$3.025,0 milhões, composto principalmente por (i) R\$1.411,9 milhões referentes a 34 aeronaves sob regime de arrendamento mercantil financeiro; (ii) R\$774,2 milhões referentes à aquisição de peças de reposição (rotáveis); (iii) R\$87,4 milhões referentes principalmente a adiantamentos para aquisição de ativos imobilizados; e (iv) R\$120,5 milhões de outros imobilizados de uso (veículos, máquinas e equipamentos, obras em bases e outros). Em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, nossa frota total estava conforme demonstrado no quadro abaixo.

Frota Total no Final do Período	2016	2015	2014
B737-700 NG	28	36	35
B737-800 NG	102	108	106
B737-300*	0	0	3
Frota Total	130	144	144

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

A Companhia arrenda toda sua frota de aeronaves por meio de uma combinação de arrendamentos mercantis operacionais e financeiros. Em 31 de dezembro de 2016, a frota total era composta de 130 aeronaves, porém operava em suas rotas 121 aeronaves. Das nove aeronaves remanescentes, sete estavam em processo de devolução junto ao seus lessores e duas foram subarrendadas para outra companhia aérea. A Companhia possui 96 aeronaves em regime de leasing operacional e 34 como leasing financeiro. Dessas, um total de 31 possuem opções para compra ao final do contrato. Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia encerrou antecipadamente o contrato de 10 aeronaves de arrendamento financeiro, das quais 4 foram retiradas em definitivo da frota. Houve ainda a devolução de 12 aeronaves sob o regime de arrendamento operacional.

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

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

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 2016 nosso patrimônio líquido totalizava um déficit de R\$3.356,8 milhões negativos, enquanto que em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido registrava um déficit de R\$4.322,4 milhões negativos, esta variação é decorrente, principalmente, do lucro líquido registrado no exercício de 2016.

Em 31 de dezembro de 2016, o capital social era representado por 5.238.421.108 ações, sendo 5.035.037.140 ações ordinárias e 203.383.968 ações preferenciais. O Fundo de Investimento em Participações Volluto detém 100% das nossas ações ordinárias, 33,9% das nossas ações preferenciais e 61,3% do nosso capital social total. Em 31 de dezembro de 2016, tínhamos 66% do total de nossas ações preferenciais em circulação. Em 31 de dezembro de 2015, o capital social era representado por 5.238.421.108 ações, sendo 5.035.037.140 ações ordinárias e 203.383.968 ações preferenciais. Em 31 de dezembro de 2014, o capital social era representado por 283.173.561 ações, sendo 143.858.204 ações ordinárias e 135.315.357 ações preferenciais.

As participações percentuais de cada acionista indicadas na tabela abaixo estão baseadas na quantidade de 5.035.037.140 ações ordinárias e 203.383.968 ações preferenciais em 31 de dezembro de 2016.

	Ordinária		Preferencial		Total	
	Ações	%	Ações	%	Ações	%
Fundo de Investimento em Participações Volluto	5.035.037.105	100,00%	68.915.078	33,9%	5.103.952.183	61,3%
Diretores e conselheiros	35	0,00%	2.247.525	1,1%	2.247.560	0,6%
Ações em tesouraria	-	-	893.793	0,4%	893.793	0,3%
Outros*	-	-	131.327.572	64,6%	131.327.572	37,8%
Total	5.035.037.140	100,000000	203.383.968	100,000000	5.238.421.073	100,000000

* Dentre os principais acionistas constam: (i) Delta Airlines, Inc. com participação nas ações preferenciais de 16,2% e participação econômica de 9,5% e (ii) Air France-KLM, com participação nas ações preferenciais de 2,1% e participação econômica de 1,2%.

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

Em 4 de setembro de 2015, o Conselho de Administração deliberou o aumento do capital no montante de R\$461,3 milhões, mediante a emissão de 64.065.611 ações preferenciais, nominativas, escriturais e sem valor nominal no valor de R\$7,20 por ação em favor dos acionistas Delta Airlines e Fundo Volluto.

Em 23 de março de 2015, a Assembleia Geral Extraordinária aprovou o desdobramento das ações ordinárias na proporção de 1 (uma) para 35 (trinta e cinco) ações, sem alterações na proporção da composição acionária. O Fundo de Investimento em Participações Volluto é o acionista controlador da Companhia com participações igualitárias de Constantino de Oliveira Júnior, Henrique Constantino, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino.

Em 02 de fevereiro de 2015, através do nosso Conselho de Administração, foi homologado o aumento de capital social da Companhia, no limite do capital autorizado, no valor de R\$ 89.520,00 (oitenta e nove mil, quinhentos e vinte reais), mediante a emissão de 7.000 (sete mil) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal, decorrentes do exercício de opção de compra de ações concedidas no âmbito do Plano de Opção de Compra de Ações.

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

Capital de Terceiros

Em 31 de dezembro de 2016, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$ 6.379,2 milhões. O prazo médio de vencimento da dívida de longo prazo da Companhia, excluindo o leasing financeiro e dívida sem vencimento, foi de 3,5 anos com uma taxa média de juros de 17,98% a.a nas obrigações em Reais e 7,51% nas obrigações em Dólares. Em 31 de dezembro de 2015, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$ 9.304,9 milhões. O prazo médio de vencimento da dívida de longo prazo da Companhia, excluindo o leasing financeiro, era de 3,98 anos com uma taxa média de 18,3% nas obrigações em Reais e 7,4% nas obrigações em Dólares. Em 31 de dezembro de 2014, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$6.235,2 milhões. O prazo médio de vencimento da dívida de longo prazo da Companhia, excluindo o leasing financeiro, era de 4,36 anos com uma taxa média de 12,3% nas obrigações em Reais e 7,5% nas obrigações em Dólares.

A Companhia encerrou o ano de 2016 com seu nível de alavancagem, medido pela relação dívida bruta ajustada/EBITDAR UDM, em 6,2 vezes, impactado, principalmente, pela depreciação do Real frente ao dólar no período. Este indicador foi 12,7 vezes em 2015 e 6,7 vezes em 2014.

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

A tabela a seguir demonstra a nossa estrutura de capital em termos de participação do capital de terceiros sobre o nosso capital total em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Empréstimos e financiamentos	6.379.220	9.304.926	6.235.239
Caixa e equivalentes de caixa	(562.207)	(1.072.332)	(1.898.773)
Caixa restrito	(168.769)	(735.404)	(331.550)
Aplicações financeiras	(431.233)	(491.720)	(296.824)
Dívida líquida (a)	5.217.011	7.005.470	3.708.092
Patrimônio Líquido	(3.356.751)	(4.322.440)	(332.974)
Capital Total (b)	1.860.260	2.683.030	3.375.118

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

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

Possibilidade de Resgate de Ações

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

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 2016, representava 19,5% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses. Também estamos comprometidos em evitar pressão de vencimento de dívidas financeiras significativas em um horizonte de dois anos.

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

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

	2016	2015	2014	Var (16/15) %
Caixa Total ⁽¹⁾	1.162,2	2.299,5	2.527,1	-9,0%
Recebíveis	760,2	462,6	352,3	31,3%
Liquidez Total Imediata	1.922,4	2.762,1	2.879,4	-4,1%

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

Em 31 de dezembro de 2016, o “caixa total” (caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) alcançou R\$1.162,2 milhões, compostos de R\$562,2 milhões de saldo de caixa e equivalente de caixa, R\$431,2 milhões em aplicações financeiras de liquidez imediata e R\$168,8 de caixa restrito de curto e longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia não possui saldos de adiantamentos para aquisição de aeronaves, devido a renegociações de contratos realizadas ao longo do exercício, em função da alteração do cronograma de entrega de aeronaves (R\$555.519 em 31 de dezembro de 2015).

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

Em 31 de dezembro de 2016, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, o índice de liquidez corrente (divisão das disponibilidades totais e recebíveis pelo passivo circulante) atingiu 0,43 vezes, 0,44 vezes em 2015 e 0,71 vezes em 2014.

A Companhia possui cláusulas restritivas (covenants) no Term Loan, e na Debênture VI com as instituições financeiras Bradesco e Banco do Brasil, devendo efetuar medições destes indicadores semestralmente. Os indicadores a serem analisados para a mensuração das restrições são: (i) dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 6,35 e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,15. Segundo as últimas medições realizadas em 31 de dezembro de 2016, os índices obtidos foram de: (i) dívida líquida/EBITDAR de 5,76; e (ii) índice de cobertura da dívida (ICSD) de 1,63. Sendo assim, em 31 de dezembro de 2016, a Companhia atendeu os níveis mínimos exigidos para as cláusulas restritivas citadas acima e, dessa forma, encontra-se em conformidade com as cláusulas restritivas. A próxima medição ocorrerá ao fim do primeiro semestre de 2017.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016 tivemos um EBITDAR de R\$2.141,2 milhões com margem de 21,7% em comparação aos R\$1.336,0 milhões com margem de 13,7% em 2015 e R\$1.812,8 milhões com margem de 18,0% em 2014. O nosso endividamento total em 31 de dezembro de 2016,

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

2015 e 2014 era de R\$6.379,2 milhões, R\$9.304,9 milhões e R\$6.235,2 milhões, respectivamente. Nosso endividamento bruto ajustado (que considera a somatória do endividamento total com o produto de 7 vezes as despesas anualizadas de arrendamento), era em 31 de dezembro de 2016 de R\$13.357,8 milhões, comparado com R\$17.005,5 milhões em 2015 e R\$12.147,2 milhões em 2014.

A Companhia encerrou o ano com seu nível de alavancagem, expresso pela dívida bruta total ajustada pelo EBITDAR dos últimos 12 meses, em 6,2 vezes, comparado com 12,7 vezes em 2015 e 6,7 vezes em 2014.

Nossos empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 estavam compostos da seguinte maneira:

Consolidado (IFRS)				
Vencimento	Taxa de juros efetiva (a.a.)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Circulante				
<u>Moeda nacional:</u>				
Debêntures IV	Set, 2018	128% da taxa DI	-	166.974
Debêntures VI	Set, 2019	132% da taxa DI	125.194	-
Debêntures Smiles	Jul, 2015	115% da taxa DI	-	347.484
BNDES - Direto	Jul, 2017	TJLP+1,40% a.a.	3.111	3.111
Safra (*)	Mai, 2018	128% da taxa DI	33.571	16.357
Safra K-giro	Mar, 2016	111% da taxa DI	116.035	-
Juros	-	-	22.026	10.153
<u>Moeda estrangeira (em US\$):</u>				
J.P. Morgan	Mar, 2018	1,09% a.a.	72.141	54.213
Engine Facility (Cacib)	Jun, 2021	Libor 3m+2,25% a.a.	20.920	14.048
FINIMP	Out, 2017	4,57% a.a.	389.275	117.598
Bônus Sênior I	Abr. 2017	7,60% a.a.	-	-
Juros	-	-	126.462	55.470
Sub Total Circulante		568.396	908.735	785.408
Arrendamento financeiro	Jul, 2025	4,52% a.a.	487.888	325.326
Total circulante		835.290	1.396.623	1.110.734
Não circulante				
<u>Moeda nacional:</u>				
Debêntures IV	Set, 2018	128% da taxa DI	-	443.076
Debêntures V	Jun, 2017	128% da taxa DI	-	490.625
Debêntures VI	Set. 2019	132% da taxa DI	925.623	-
Safra (*)	Mai, 2018	128% da taxa DI	49.562	82.585
BNDES - Direto	Jul, 2017	TJLP+1,40% a.a.	1.813	4.904

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisMoeda estrangeira
(em US\$):

J.P. Morgan	Mar, 2018	1,09% a.a.	11.142	64.744	13.566
Engine Facility	Jun, 2021	Libor 3m+2,25% a.a.	156.917	212.758	158.447
Bônus Sênior I	Abr, 2017	7,60% a.a.	-	322.407	223.543
Bônus Sênior II	Jul, 2020	9,64% a.a.	368.000	617.376	408.663
Bônus Sênior III	Fev, 2023	9,24% a.a.	68.053	128.195	82.970
Bônus Sênior IV	Jan, 2022	11,30% a.a.	889.595	1.251.902	841.313
Bônus Sênior V	Dez. 2018	9,71% a.a.	43.010	-	-
Bônus Sênior VI	Jul. 2021	9,87% a.a.	120.631	-	-
Bônus Sênior VII	Dez. 2028	9,84% a.a.	52.721	-	-
Bônus Perpétuos	-	8,75% a.a.	428.436	698.959	475.460
Term Loan	Ago, 2020	6,70% a.a.	944.194	1.128.757	-
Subtotal não circulante			4.092.812	5.402.096	3.225.152
Arrendamento financeiro	Jul, 2025	4,52% a.a.	1.451.118	2.506.207	1.899.353
Total não circulante			5.543.930	7.908.303	5.124.505
			6.379.220	9.304.926	6.235.239

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

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

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

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

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 19,5% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses. Também estamos comprometidos em evitar pressão de vencimento de dívidas financeiras significativas em um horizonte de dois anos, para garantir patamares saudáveis de liquidez.

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

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A tabela abaixo demonstra os vencimentos e as taxas de juros de nossas obrigações, decorrentes de empréstimos e financiamentos vigentes em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

Vencimentos e taxas	Vencto.	Taxa de Juros	Moeda
BNDES	jul/17	TJLP +1,40%	Real
Debentures IV	set/18	128% do CDI	Real
Debentures V	jun/17	128% do CDI	Real
Debentures VI	set/19	132% do CDI	Real
Debentures Smiles	jul/15	115% do CDI	Real
Saфра	mai/18	128% do CDI	Real
Saфра K-giro	mar/16	111% do CDI	Real
Finimp	out/17	4,57%	Dólar Americano
Engine Facility (Cacib)	jun/21	Libor 3m + 2,25%	Dólar Americano
J.P. Morgan	mar/18	1,09%	Dólar Americano
Bônus senior 2017	abr/17	7,60%	Dólar Americano
Bônus senior 2020	jul/20	9,64%	Dólar Americano
Bônus senior 2022	jan/22	11,30%	Dólar Americano
Bônus senior 2023	fev/23	9,24%	Dólar Americano
Bônus Sênior 2018	Dez/18	9,71%	Dólar Americano
Bônus Sênior 2021	Jul/21	9,87%	Dólar Americano
Bônus Sênior 2028	Dez/28	9,84%	Dólar Americano
Bônus Perpétuos	-	8,75%	Dólar Americano
Term Loan	ago/20	6,70%	Dólar Americano

As tabelas abaixo demonstram o cronograma de vencimento das nossas obrigações, decorrentes de empréstimos e financiamentos vigentes em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 (não considera juros e *leasing* financeiro):

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

Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/16 (R\$MM)	2018	2019	2020	2021	Após 2021	Sem Vencimento	Total
Moeda nacional:	404.871	605.24	-	-	-	-	1.010.113
Safra	4.871	-	-	-	-	-	4.871
Debêntures VI	400.000	605.242	-	-	-	-	1.005.242
Moeda estrangeira	71.229	17.077	1.329.27	226.317	1.010.369	428.436	3.082.699
J.P. Morgan	11.142	-	-	-	-	-	11.142
Engine Facility	17.077	17.077	17.077	105.686	-	-	156.917
Bônus Sênior II	-	-	368.000	-	-	-	368.000
Bônus Sênior III	-	-	-	-	68.053	-	68.053
Bônus Sênior IV	-	-	-	-	889.595	-	889.595
Bônus Sênior V	43.010	-	-	-	-	-	43.010
Bônus Sênior VI	-	-	-	120.631	-	-	120.631
Bônus Sênior VII	-	-	-	-	52.721	-	52.721
Bônus Perpétuos	-	-	-	-	-	428.436	428.436
Term Loan	-	-	944.194	-	-	-	944.194
Total*	476.100	622.31	1.329.27	226.317	1.010.369	428.436	4.092.812

Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/15 (R\$MM)	2017	2018	2019	2020	Após 2020	Sem Vencimento	Total
Moeda nacional:	185.146	416.22	375.62	-	-	-	976.998
BNDES – Direto	1.813	-	-	-	-	-	1.813
Safra	33.333	16.229	-	-	-	-	49.562
Debêntures VI	150.000	400.000	375.623	-	-	-	925.623
Moeda estrangeira	396.059	32.864	20.886	1.767.019	1.509.311	698.959	4.425.098
J.P. Morgan	52.766	11.978	-	-	-	-	64.744
Engine Facility	20.886	20.886	20.886	20.886	129.214	-	212.758
Bônus Sênior I	322.407	-	-	-	-	-	322.407
Bônus Sênior II	-	-	-	617.376	-	-	617.376
Bônus Sênior III	-	-	-	-	128.195	-	128.195
Bônus Sênior IV	-	-	-	-	1.251.902	-	1.251.902
Bônus Perpétuos	-	-	-	-	-	698.959	698.959
Term Loan	-	-	-	1.128.757	-	-	1.128.757
Total*	581.205	449.09	396.50	1.767.019	1.509.311	698.959	5.402.096

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

Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/14 (R\$MM)	2015	2016	2017	2018	2019	Após 2019	Sem Vencimento	Total
Moeda nacional:	651,6	329,5	328,2	363,4	-	-	-	1.672,7
BNDES - Direto	3,1	3,1	1,8	-	-	-	-	8,0
Safra	16,4	33,3	33,3	15,9	-	-	-	98,9
Finimps	117,6	-	-	-	-	-	-	117,6
Debêntures	514,5	293,1	293,1	347,5	-	-	-	1.448,2
Moeda estrangeira	68,2	27,8	14,2	237,7	14,2	1.434,6	475,5	2.272,2
J.P. Morgan	54,2	13,6	-	-	-	-	-	67,8
Engine Facility	14,0	14,2	14,2	14,2	14,2	101,6	-	172,5
Bônus Sênior I	-	-	-	223,5	-	-	-	223,5
Bônus Sênior II	-	-	-	-	-	408,7	-	408,7
Bônus Sênior III	-	-	-	-	-	83,0	-	83,0
Bônus Sênior IV	-	-	-	-	-	841,3	-	841,3
Bônus Perpétuos	-	-	-	-	-	-	475,5	475,5
Total*	719,8	357,3	342,4		14,2	1.434,6	475,5	3.944,9

*Não considera juros e *leasing* financeiro.

A seguir descrevemos os nossos contratos financeiros relevantes vigentes em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

Capital de giro

Em 26 de dezembro de 2011, a Companhia por meio de sua controlada indireta Webjet, obteve um empréstimo junto ao banco Safra no valor de R\$200 milhões. O empréstimo tem carência de 18 meses e o pagamento ocorrerá em seis parcelas semestrais, com juros de 125% da taxa média diária do CDI Over, sendo o vencimento da última parcela em dezembro de 2015, com cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios. Os custos da transação a amortizar totalizam R\$4,0 milhões. Em 26 de dezembro de 2013, foi firmado o aditamento do contrato deste empréstimo junto ao Banco Safra, que contemplou o pagamento antecipado de uma parcela do principal que teria como vencimento original 26 de junho de 2014 no montante de R\$33,3 milhões.

Em 16 de dezembro de 2014 este contrato, assim como o seu saldo devedor remanescente, foi aditado para pactuar um aumento da taxa para 128% da taxa média diária do CDI Over e o novo prazo de vencimento que agora deve-se considerar como 29 de maio de 2018. Em 31 de dezembro de 2016 o saldo registrado no passivo circulante e não circulante era de R\$9,7 milhões e R\$4,9 milhões, respectivamente (em 31 de dezembro de 2015, o saldo registrado no passivo circulante e no passivo não circulante eram de R\$33,6 milhões e R\$49,6 milhões, respectivamente).

Em 30 de junho de 2015, a controlada GLA captou uma nova linha de empréstimo de capital de giro junto ao Banco Safra S.A., no montante de R\$120.000, com vencimento do principal e dos juros, após o aditamento firmado em 28 de dezembro de 2015, em 28 de março de 2016. Os custos de emissão totalizaram de R\$1.200, com cessão fiduciária em garantia de direito creditórios.

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

BNDES (Direto)

Em 27 de junho de 2012, a Companhia por meio de sua controlada GLA obteve uma linha de crédito junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) no montante de R\$18,6 milhões. Nesta mesma data o montante captado foi de R\$15,5 milhões. Os recursos têm como finalidade o financiamento da ampliação do Centro de Manutenção de Aeronaves ("CMA") concluído em 2010. O empréstimo possui prazo de 60 meses com vencimento em 15 de julho de 2017, amortização e pagamento de juros mensal. A taxa de juros é calculada com base na TJLP acrescida de 1,40% a.a.. A garantia dessa operação é uma fiança bancária no valor de R\$18,6 milhões. Em 15 de abril de 2016, a controlada GLA liquidou integralmente o montante antecipadamente.

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

Durante o exercício de 2012, a Companhia, por meio de sua controlada GLA (atual "GLA", denominada "VRG Linhas Aéreas S.A." antes da mudança de razão social ocorrida em 22 de setembro de 2016), emitiu duas séries de Guarantee Notes ("Notas Garantidas") para financiamento de manutenção de motores no montante total de US\$84,8 milhões (equivalente a R\$198,7 milhões), com garantia financeira junto ao Ex-Im Bank. A primeira série foi emitida em 29 de junho de 2012, precificada através de operações de mercado de capitais com taxa de juros de 1,00% a.a. no montante de R\$79,1 milhões (US\$39,1 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e dos juros dos custos de emissão de US\$1,7 milhões (R\$4,0 milhões em 31 de dezembro de 2013). A segunda série foi emitida em 27 de setembro de 2012, precificada através de operações de mercado de capitais com taxa de juros de 0,85% a.a. no montante de R\$46,0 milhões (US\$22,7 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e dos juros dos custos de emissão de US\$682 mil. Ambos tem prazo de 2 anos, com vencimento em 29 de junho e 27 de setembro de 2014, respectivamente.

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

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

Em 13 de março de 2015, a controlada GLA obteve um financiamento para manutenção de motores no montante de R\$130.795 (US\$40.539 na data da captação) com taxa de juros de 0,983% a.a.

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

com amortização e pagamentos de juros trimestrais, e custos de emissão de R\$4.198 (US\$1.334 na data da captação) e garantia financeira do Export-Import Bank of the United States ("Ex-Im Bank"). Esta série tem prazo de vencimento de 3 anos, com vencimento em 13 de março de 2018.

O saldo total das séries referente ao financiamento registrado no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2016 eram de R\$42,3 milhões e R\$11,1 milhões, respectivamente (R\$72,1 milhões e R\$64,7 milhões em 31 de dezembro de 2015).

Financiamento de motores (Engine Facility):

A controlada GLA obteve um financiamento no montante de US\$68.076 junto ao Credit Agricole, com garantia de doze motores próprios de reposição CFM56-7B, e possibilidade de aumento adicional do financiamento em US\$100.000 (equivalente a R\$220.000 na data da captação) a serem inclusos nas entregas futuras de motores próprios. Esta captação tem o intuito de manutenção da posição de liquidez elevada para redução do custo de dívida da Companhia. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo circulante e não circulante eram de R\$16,9 milhões e R\$156,9 milhões, respectivamente.

Finimp

A Companhia, por meio de sua controlada GLA, captou recursos por meio de financiamentos ao longo do período e com a emissão de notas promissórias em garantia. Estas operações fazem parte de uma linha de crédito que a Companhia mantém para financiamento de importação, com o objetivo de compra de peças de reposição e equipamentos para aeronaves.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia, por meio de sua controlada GLA, renegociou os vencimentos de contratos desta modalidade que fazem parte de uma linha de crédito que a Companhia mantém para financiamento de importação, com o objetivo de compra de peças de reposição e equipamentos para aeronaves. As renegociações realizadas estão demonstradas a seguir:

Data original da captação	Instituição financeira	Montante captado (US\$)	Montante captado (R\$)	Taxa de Juros (a.a.)	Nova data de vencimento
03/02/2016	Banco do Brasil	5.245	18.668	4,45%	13/01/2017
22/02/2016	Banco do Brasil	8.595	30.589	4,53%	01/02/2017
03/03/2016	Banco do Brasil	4.815	17.136	4,54%	11/02/2017
28/04/2016	Banco do Brasil	4.274	13.718	4,23%	20/04/2017
01/07/2016	Banco do Brasil	9.638	31.287	4,56%	26/07/2017
21/07/2016	Banco do Brasil	7.823	25.394	4,67%	14/07/2017
22/07/2016	Banco do Brasil	10.436	33.879	4,66%	14/07/2017
04/11/2016	Banco do Brasil	2.694	8.703	4,90%	30/10/2017

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

Debêntures

Em 30 de setembro de 2010, a Companhia aprovou a quarta emissão pública de 600 debêntures simples não conversíveis em ações, em série única emitida pela GLA com garantia da Companhia, sem garantia real, no valor nominal unitário de R\$1 milhão (total de R\$600 milhões), com finalidade de suprir a necessidade de capital de giro na GLA. Os custos de emissão foram de R\$6,5 milhões, que compõem o montante líquido captado de R\$593,5 milhões. O total de R\$1,3 milhão já foi amortizado e reconhecido no resultado do exercício de 2013. O prazo de vencimento é de 5 anos a partir da data de emissão, e a amortização será realizada integralmente em 30 de setembro de 2015. As debêntures são remuneradas a uma taxa de juros de 128% do CDI. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$443,1 milhões (R\$597,7 milhões no passivo circulante em 31 de dezembro de 2013). Este contrato foi liquidado em setembro de 2015, assim não estava em nosso *portfólio* de empréstimos em dezembro de 2016.

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 GLA, sem garantia real, no valor nominal unitário de R\$1 milhão, totalizando R\$500 milhões, com finalidade de suprir a necessidade de capital de giro da GLA. Os custos de emissão foram de R\$7,3 milhões que compõem o montante líquido captado de R\$492,7 milhões e o total de R\$1,2 milhões já foram amortizados e reconhecidos no resultado do exercício de 2013. O prazo de vencimento das debêntures é de 6 anos a partir da data de emissão, e as amortizações serão realizadas integralmente em 2 parcelas iguais no valor de R\$ 250 milhões, sendo a primeira parcela em 10 de junho de 2016 e a segunda em 10 de junho de 2017. As debêntures são remuneradas a uma taxa de juros de 128% do CDI. Em 31 de dezembro de 2014, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$490,6 milhões (R\$495,7 milhões no passivo circulante em 31 de dezembro de 2013). Este contrato foi liquidado em setembro de 2015, assim não estava em nosso *portfólio* de empréstimos em dezembro de 2016.

Em 30 de setembro de 2015, a Companhia, por meio de sua controlada GLA, emitiu 105.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, da 6ª série no montante total de R\$1.050.000 e custos de emissão de R\$28.382, que serão amortizados ao longo do período da dívida. Os recursos captados foram utilizados exclusivamente para a liquidação antecipada pelo valor de face da 4ª e 5ª séries de debêntures que como consequência, tiveram seus custos integralmente baixados no resultado. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado apenas no passivo não circulante era de R\$1.005,2 milhões (em 31 de dezembro de 2015, o montante registrado no passivo circulante e não circulante eram de R\$125,2 milhões e R\$925,6 milhões, respectivamente).

Bônus Sênior

Em 22 de março de 2007, a Companhia por meio de sua controlada GOL Finance, emitiu o bônus sênior I no valor de US\$225 milhões com garantia fidejussória da Companhia e da controlada GLA. O bônus sênior tem vencimento em 2017, com juros de 7,60% a.a. Os recursos captados são utilizados para financiamento de pré-pagamentos para aquisição de aeronaves em complemento aos recursos próprios e aos financiamentos bancários obtidos com garantia de U.S Ex-Im Bank. Em setembro de 2013, a Finance

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

recomprou parte papéis detidos pela controlada GLA no valor de US\$15 milhões, com consequente redução da dívida para US\$210 milhões. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo circulante era de R\$182,4 milhões, e em 31 de dezembro de 2015, R\$322,4 milhões registrados no passivo não circulante (R\$223,5 milhões em 31 de dezembro de 2014). Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia realizou ofertas de permutas privadas dos Sênior Notes com vencimentos em 2017, 2020, 2022, 2023 e Bônus Perpétuos com o objetivo de reestruturar sua dívida. Consequentemente, foram mitidas, por meio da subsidiária Gol LuxCo, novas dívidas com descontos previstos no âmbito da oferta, gerando para a Companhia uma redução em seu endividamento.

Em 13 de julho de 2010, a Companhia por meio de sua controlada Finance, captou recursos mediante emissão de bônus sênior II denominados em Dólares norte-americanos no montante de US\$300 milhões na data da captação, com vencimento em 2020, juros de 9,25% a.a. e garantia fidejussória da Companhia e da controlada GLA. Os custos de emissão foram de R\$12,6 milhões na data da captação. Os recursos captados foram utilizados para o pagamento de dívidas. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após cinco anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$368,0 milhões, e em 31 de dezembro de 2015 R\$617,4 milhões (R\$408,7 milhões em 31 de dezembro de 2014).

Em 07 de fevereiro de 2013, a Companhia por meio de sua controlada GLA, emitiu bônus sênior no valor de R\$392,7 milhões (US\$200 milhões) com garantia fidejussória da Companhia. O bônus sênior tem vencimento em 2023, com taxa de juros nominal de 10.75% a.a.. Os recursos foram captados com a finalidade de financiar os pré-pagamentos das dívidas que vencerão nos próximos 3 anos. Os custos de emissão representam R\$10,8 milhões, que deduziram o montante total captado de R\$403,6 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após o decurso de 5 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$68,1 milhões, em 31 de dezembro de 2015 registrados R\$128,2 milhões (R\$83,0 milhões em 31 de dezembro de 2014).

Em 24 de setembro de 2014, a Companhia por meio de sua controlada LuxCo, emitiu bônus sênior no valor de R\$796,6 milhões (US\$325,0 milhões na data da captação) com garantia fidejussória da Companhia. Os bônus sênior tem vencimento em 2022, com pagamento de juros semestrais de 8.875% a.a.. Os recursos captados foram utilizados primordialmente para recompra parcial de títulos de dívida emitidos no exterior com vencimentos em 2017, 2020 e 2023. O montante de R\$776,7 milhões corresponde aos recursos captados, líquidos dos custos de R\$19,9 milhões. Tais custos correspondem a gastos com elaboração de prospectos e relatórios de R\$9,6 milhões e taxas no montante de R\$10,3 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após 4 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$889,6 milhões. Em 31 de dezembro de 2015, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$1.251,9 milhões (R\$841,3 milhões em 31 de dezembro de 2014).

Em 07 de julho de 2016, a Companhia por meio de sua controlada LuxCo emitiu bônus sênior V no valor de R\$47,4 milhões (US\$14,5 milhões na data da captação) com garantia fidejussória da Companhia. Os bônus sênior tem vencimento em Dez/2018, com pagamento de juros semestrais de 8,50% a.a. e 1% a.a. a ser incorporado no montante principal (PIK). O montante de R\$42,2 milhões

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

corresponde aos recursos captados, líquidos dos custos de R\$5,2 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após 2 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$43,0 milhões.

Em 07 de julho de 2016, a Companhia por meio de sua controlada LuxCo emitiu bônus sênior VI no valor de R\$134,6 milhões (US\$41,4 milhões na data da captação) com garantia fidejussória da Companhia. Os bônus sênior tem vencimento em Jul/2021, com pagamento de juros semestrais de 8,50% a.a. e 1% a.a. a ser incorporado no montante principal (PIK). O montante de R\$119,9 milhões corresponde aos recursos captados, líquidos dos custos de R\$14,7 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após 5 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$120,6 milhões.

Em 07 de julho de 2016, a Companhia por meio de sua controlada LuxCo emitiu bônus sênior VII no valor de R\$58,7 milhões (US\$18,1 milhões na data da captação) com garantia fidejussória da Companhia. Os bônus sênior tem vencimento em Dez/2028, com pagamento de juros semestrais de 8,50% a.a. e 1% a.a. a ser incorporado no montante principal (PIK). O montante de R\$52,3 milhões corresponde aos recursos captados, líquidos dos custos de R\$6,4 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após 12 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$52,7 milhões.

Os recursos captados com a emissão dos bônus sênior V, VI e VII foram utilizados primordialmente para recompra parcial de títulos de dívida emitidos no exterior com vencimentos em 2017, 2020, 2022, 2023 e Bônus Perpetuo.

Bônus Perpétuos

Em 05 de abril de 2006, a Companhia, por meio de sua controlada GOL Finance, captou recursos mediante emissão de bônus perpétuos denominados em Dólares norte-americanos no valor nominal US\$200 milhões com garantia fidejussória da Companhia e da controlada GLA. Os bônus perpétuos não tem vencimento determinado, e podem ser resgatados pelo valor de face após o decurso de cinco anos da data de emissão, com juros de 8,75% a.a.. Os recursos captados são para financiamento de aquisição de aeronaves e financiamentos bancários com garantia do U.S. Ex-Im Bank. Em 31 de dezembro de 2016, o montante registrado no passivo não circulante da controladora era de R\$498,3 milhões, e em 31 de dezembro de 2015, o montante registrado era de R\$781,0 milhões (R\$531,2 milhões em 31 de dezembro de 2014) e em 31 de dezembro de 2016, R\$428,4 registrados no passivo não circulante consolidado, em 31 de dezembro de 2015 R\$699,0 milhões (R\$475,5 milhões em 31 de dezembro de 2014).

Emissão de crédito com garantia fidejussória (Term Loan):

Em 31 de agosto de 2015, a Companhia, por meio de sua controlada Gol LuxCo, emitiu uma dívida no valor de R\$1.191.870 (US\$300.000 na data de captação) com custos de emissão de R\$48.700 (US\$12.258 na data da captação) por meio do banco Morgan Stanley, com prazo de vencimento em 5 anos e taxa efetiva de juros de 6,5% a.a.. A Companhia contou com a garantia fidejussória adicional

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

("Backstop Guaranty") concedida pela Delta. Em contrapartida, apartado ao instrumento, a Companhia concedeu como garantia à Delta o penhor de ações ordinárias emitidas pela Smiles e de titularidade da Companhia. A avaliação da garantia é feita através do comparativo entre o valor de mercado das ações da Smiles em relação à dívida atualizada e, caso a dívida supere o valor de mercado, a Companhia está obrigada a realizar um depósito em garantia. Em 31 de dezembro de 2015, em função da volatilidade do valor de mercado da Smiles, a mensuração da garantia adicional com a Delta era de R\$48.810 (US\$12.500 em 31 de dezembro de 2015). Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia não ultrapassou os limites contratuais que determinam a obrigatoriedade de realizar tal depósito e, portanto, o saldo foi integralmente resgatado.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 31 de dezembro de 2016, não possuíamos qualquer outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

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

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

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

(iv) eventuais restrições impostas ao emissor, 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, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições

A Companhia possui cláusulas restritivas (covenants) no Term Loan, e na Debênture VI com as instituições financeiras Bradesco e Banco do Brasil, devendo efetuar medições destes indicadores semestralmente. Os indicadores a serem analisados para a mensuração das restrições são: (i) dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 6,35 e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,15. Segundo as últimas medições realizadas em 31 de dezembro de 2016, os índices obtidos foram de: (i) dívida líquida/EBITDAR de 5,76; e (ii) índice de cobertura da dívida (ICSD) de 1,63. Sendo assim, em 31 de dezembro de 2016, a Companhia atendeu os níveis mínimos exigidos para as cláusulas restritivas citadas acima e, dessa forma, encontra-se em conformidade com as cláusulas restritivas. A próxima medição ocorrerá ao fim do primeiro semestre de 2017.

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

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2016, todas as linhas de financiamento contratadas encontram-se integralmente desembolsadas.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As informações financeiras apresentadas foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas, elaboradas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 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.

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

Cenário Econômico Brasileiro

Como uma empresa cujas operações estão atualmente concentradas em sua maior parte no Brasil, fomos 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 cenário econômico brasileiro afeta diretamente nossa posição financeira e resultado das operações. Mudanças bruscas na economia e na política, ocorridas e que podem ocorrer no futuro, têm exigido e continuarão a exigir uma avaliação contínua dos riscos associados com nossas atividades, bem como o correspondente ajuste de nossa estratégia de negócios. Particularmente, a disponibilidade de renda familiar e a elevação dos níveis de emprego são fatores que contribuem para o efetivo crescimento do nosso negócio. Adicionalmente, nossos custos de produção são afetados pela inflação e pelas variações cambiais que afetam o custo dos componentes importados que utilizamos em nossos produtos. O ano de 2016 foi marcado por um cenário de deterioração do ambiente macroeconômico extremamente forte, com uma acentuada desaceleração da economia, porém com valorização do Real frente ao Dólar do ano relacionado às incertezas políticas e econômicas em ano eleitoral nos Estados Unidos. O cenário econômico brasileiro nos impacta diretamente sobre a posição financeira e resultado das operações. Mudanças bruscas na economia e na política, ocorridas e que podem ocorrer no futuro, têm exigido e

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

continuarão a exigir uma avaliação contínua dos riscos associados com nossas atividades, bem como o correspondente ajuste de nossa estratégia de negócios. Particularmente, a disponibilidade de renda familiar e a elevação dos níveis de emprego são fatores que contribuem para o efetivo crescimento do nosso negócio.

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 dezesseis 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 2016, 47,2% (50% em 2015 e 55% em 2014) 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 2016, 53,3% de nossas despesas operacionais (excluindo combustível) foram denominadas em *Reais* (em 2015, 74,4%, e 76,3% em 2014). Os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a estas despesas geralmente tentam aumentar seus preços para refletir a inflação brasileira.

Indicadores Econômicos	2016	2015	2014
Crescimento do PIB	-3,6%	-3,8%	0,1%
Inflação (IGP-M) ⁽¹⁾	7,19%	10,54%	3,67%
Inflação (IPCA) ⁽²⁾	6,29%	10,67%	6,41%
Taxa CDI ⁽³⁾	13,60%	14,10%	11,60%
Taxa LIBOR ⁽⁴⁾	1,00%	0,61%	0,26%
Depreciação (apreciação) média do Real vs. Dólar norte-americano	-16,5%	41,6%	9,1%
Taxa de câmbio no final do período	R\$ 3,259	R\$ 3,905	R\$ 2,656
Taxa de câmbio média ⁽⁵⁾	R\$ 3,472	R\$ 3,338	R\$ 2,353
Preço do WTI (<i>West Texas intermediate</i>) final do período (por barril)	US\$53,77	US\$37,04	US\$53,27
Aumento (diminuição) do preço final do WTI por barril	45,20%	-30,47%	-45,87%
Preço do WTI médio do período (por barril)	US\$43,31	US\$48,80	US\$93,04
Aumento (diminuição) do preço médio do WTI por barril	-11,3%	-44,00%	-4,7%

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);

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

- (3) O CDI é o certificado de depósito interbancário (anualizado e acumulado pelos períodos findos);
 (4) LIBOR de três meses expressas em dólares norte americanos com a cotação de final de período;
 (5) Representa a média das taxas de câmbio de final de período de cada mês.

A tabela a seguir apresenta nossos principais indicadores financeiros e operacionais em 2016, 2015 e 2014:

Informações Operacionais	2016	2015	2014
Passageiros-quilômetro transportados (RPK) (em milhares)	35.928	38.410	38.085
Assento-quilômetro oferecido - ASK (em milhares)	46.329	49.742	49.503
Taxa de ocupação (%)	77,5%	77,2%	76,9%
Yield líquido por passageiro/km (em centavos)	24,14	22,35	23,75
Uso de aeronave (hora-bloco por dia)	11,2	11,3	11,5
Receita operacional por assento-quilômetro oferecido, líquido (em centavos)	21,30	19,66	20,33
Custo operacional por assento-quilômetro disponível (em centavos)	19,79	20,02	19,31
Receita Operacional Líquida (em milhões)	9.867,3	9.778,0	10.066,2
Custo e Despesa Operacional (em milhões)	(9.169,5)	(9.957,8)	(9.558,8)
Margem Operacional (%)	7,1%	-1,9%	5,0%
Lucro (Prejuízo) Líquido (em milhões)	1.102,4	(4.291,2)	(1.117,3)
Margem Líquida (%)	11,2%	-43,9%	-11,1%
EBITDAR (em milhões)	2.141,2	1.336,0	1.812,8
Margem EBITDAR (%)	21,7%	13,7%	18,0%

A tabela abaixo mostra a composição de nossos dados e despesas operacionais com base nos assentos-quilômetro oferecidos em 2016, 2015 e 2014.

Custo por ASK (R\$/centavos)	2016	2015	2014
Com pessoal	(3,58)	(3,18)	(2,78)
Combustíveis e lubrificantes	(5,82)	(6,64)	(7,76)
Arrendamento de aeronaves	(2,15)	(2,21)	(1,71)
Comerciais e publicidade	(1,20)	(1,24)	(1,35)
Tarifas de pouso e decolagem	(1,48)	(1,37)	(1,24)
Prestação de serviços	(2,31)	(2,05)	(1,51)
Manutenção e reparo	(1,28)	(1,21)	(1,03)
Depreciação e amortização	(0,97)	(0,84)	(0,94)
Outras	(1,01)	(1,27)	(1,00)
Custo por ASK (CASK)	(19,79)	(20,02)	(19,31)
Custo por ASK excluindo combustíveis (CASK ex-comb.)	(13,97)	(13,38)	(11,55)

Comparação dos resultados operacionais e financeiros nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro em 2016 foi R\$696,5 milhões, comparado a um prejuízo operacional de R\$183,8 milhões em 2015 e a um lucro operacional de R\$504,9 milhões em 2014. A reversão do prejuízo em lucro operacional deve-se, resumidamente, ao aumento na receita líquida, redução dos custos operacionais e ao nosso plano de reestruturação financeira e de frota. Nossa margem operacional em 2016 foi de 7,1%, um avanço frente à margem operacional negativa de 1,9% em 2015 e 5,0% em 2014. Em 2016 registramos lucro líquido de R\$1.102,4 milhões, em comparação aos prejuízos líquidos de R\$4.291,2 milhões em 2015 e R\$1.117,3 milhões em 2014.

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

Receitas Operacionais Líquidas

As receitas operacionais líquidas de 2016 aumentaram em 0,9% e atingiram R\$ 9.867,3 milhões. Em 2015 apresentaram uma redução de 2,9% comparado com os R\$10.066,2 milhões de 2014, atingindo o valor de R\$9.778,0 milhões em função da redução de 5,1% na receita líquida de passageiros.

Em 2016, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou um aumento de 8,3%, saindo dos R\$19,66 centavos em 2015 para R\$21,30 centavos em 2016. Em 2015, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou uma queda de 3,3%, saindo dos R\$20,33 centavos em 2014 para R\$19,66 centavos em 2015.

Receitas Operacionais de Passageiros

A receita operacional de passageiro aumento 1,0% em 2016, registrando R\$ 8.671,4 milhões. Em 2015, apresentou redução de 5,1%, atingindo R\$8.583,4 milhões, comparado ao crescimento de 11,4% em 2014 com receita de R\$9.045,8 milhões.

Nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizou R\$18,72 centavos, um aumento de 8,5% frente aos R\$17,26 centavos de 2015 que reduziu 5,6% frente aos R\$18,27 centavos registrados em 2014. O resultado foi impactado pela menor atividade da economia e consequente menor volume de passageiros corporativos.

Receitas Auxiliares (receita de cargas e outras receitas)

As receitas auxiliares aumentaram 0,1% no ano de 2016 e registraram R\$1.195,9 milhões. O continuo aumento da receita é resultado, além das taxas de remarcação, reembolso e cancelamento de passagens, também pelas receitas advindas do "GOL+ Conforto" no mercado doméstico e da venda de assentos "GOL+ Conforto" nos voos internacionais e, ainda, refletindo o aumento do foco nos serviços de carga.

Em 2015, as receitas auxiliares apresentaram um aumento de 17,1% frente ao mesmo período do ano anterior, saindo de R\$1.020,4 milhões em 2014 para R\$1.194,6 milhões. O aumento da receita é proveniente de taxas de remarcação, reembolso, cancelamento de passagens, receitas advindas da melhoria do produto "GOL+ Conforto" no mercado doméstico e da venda de assentos "GOL+ Conforto" nos voos internacionais e, ainda, refletindo o aumento do foco nos serviços de carga.

Custos e Despesas Operacionais

Em 2016, os custos e despesas operacionais totalizaram R\$9.169,5 milhões, uma redução de 7,9% em relação ao ano anterior, principalmente: (i) redução do preço de querosene no Brasil em 8,9% e ao menor consumo de combustível em litros, (ii) à redução em gastos com propaganda e publicidade, (iii) à redução dos contratos de arrendamento de aeronaves, parcialmente compensada pela depreciação média do Real frente ao Dólar (iv) redução dos gastos com depreciação e amortização.

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

Em 2015, os custos e despesas operacionais totalizaram R\$9.957,8 milhões, um aumento de 4,2% em relação ao ano anterior, principalmente: (i) aumento nos salários dos colaboradores a partir do dissídio da categoria, (ii) pela apreciação cambial média de 41,6%, (iii) ao aumento em gastos com propaganda e publicidade, (iv) a nova metodologia de cálculo para tarifas aeroportuárias nos aeroportos da Infraero, (v) com serviços de informática nas bases nacionais e internacionais; e (vi) menor ocorrência de ganhos em operações de sale leaseback em 2015.

As despesas e custos operacionais totalizaram R\$9.558,8 milhões no ano de 2014, 10,0% acima frente a 2013. A variação nos custos e despesas devem-se, principalmente ao (i) aumento de 4,6% no preço médio por litro de combustível e também influenciado pelo aumento de consumo devido à evolução da taxa de ocupação superior em 7 pontos percentuais na comparação ano contra a ano, (ii) aumento de aproximadamente 6% nos salários dos colaboradores a partir do dissídio da categoria, (iii) ao preço médio em dólar do leasing ser superior em relação ao ano anterior e pela apreciação cambial média de 9,1%, (iv) ao aumento em gastos com propaganda e publicidade, (v) a cobrança da tarifa de conexão de passageiros (totalmente implementada a partir de julho de 2013) em todos os aeroportos que a GOL opera no Brasil, (vi) maior despesa com viagens e hospedagens em função de custos adicionais no período da Copa do Mundo (viii) introdução de novas frequências internacionais; (ix) aumento de despesas com serviço de bordo; e (x) menor ocorrência de ganhos em operações de sale leaseback em 2014 (13 aeronaves em 2013 vs 9 aeronaves em 2014).

Salários e benefícios com pessoal no ano de 2016 registrou R\$1.656,8 milhões, uma alta de 5% frente ao ano anterior devido à reavaliação das contingências para processos trabalhistas no último trimestre e ao aumento de 11,0% nas obrigações salariais em razão de um novo acordo coletivo, parcialmente compensado em termos nominais pela redução média de 8,0% nos funcionários equivalentes em tempo integral. Em 2015 foi de R\$ 1.580,5 milhões, superior em 15,0% ao ano de 2014, referente ao aumento nos salários dos colaboradores a partir do dissídio da categoria.

Os custos com combustíveis e lubrificantes em 2016 apresentaram R\$2.695,4 milhões, queda de 18,4%, devido, principalmente, à queda dos preços internacionais em 8,7% e à redução de 10,3% no consumo de litros de combustível em relação ao ano de 2015, porém impactado pela apreciação média do Real em 16,5% contra o dólar.

Em 2015, foi de R\$3.301,4 milhões, uma queda de 14,1% frente a 2014 devido principalmente ao menor preço médio por litro de combustível em reais que foi parcialmente beneficiado pela queda dos preços internacionais (jet fuel) de 44,0% contra o mesmo período de 2014, porém impactado pela depreciação média do Real em 41,6% contra o dólar.

Em 2014, foi de R\$3.842,3 milhões, uma alta de 6,4% frente a 2013 devido principalmente ao aumento de 4,6% no preço médio por litro de combustível e também influenciado pelo aumento de consumo devido à evolução da taxa de ocupação superior em 7 pontos percentuais na comparação ano contra a ano.

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

A despesa com arrendamento de aeronaves registrou R\$996,9 milhões em 2016, redução de 9,4% frente a 2015, principalmente devido à redução dos contratos de arrendamento de aeronaves em 2016, e parcialmente impactado de forma positiva pela apreciação do Real.

Em 2015, foi de R\$1.100,1 milhões, um aumento de 30,3% frente aos R\$844,6 milhões de 2014, principalmente devido à renegociação de contratos de leasings ocorridas ao final de 2014, porém parcialmente impactado de forma negativa pela depreciação do Real.

Em 2014, foi de R\$844,6 milhões, um aumento de 20,8% frente aos R\$699,2 milhões de 2013, principalmente devido ao preço médio em USD do leasing ser superior em relação ao ano anterior e pela apreciação cambial média de 9,1%.

As despesas com vendas e marketing de 2016 apresentaram R\$556,0 milhões no ano ou queda de 9,9%, devido, principalmente à redução com perdas em canais de vendas diretas e menor comissão para agências de viagem.

Em 2015 foi de R\$617,4 milhões, 7,5% inferior a 2014, referente queda de R\$116,9 milhões de perdas nos canais de vendas direta. No entanto, a queda foi parcialmente impactada pelo aumento de propaganda e publicidade em R\$40,2 milhões.

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

As despesas com tarifas de pouso e decolagens em 2016 foi R\$687,4 milhões, superior em 0,9% a 2015, principalmente devido à composição da malha aérea e à redução de 17,2% no volume de decolagens, parcialmente compensado pelo aumento das taxas nos aeroportos.

Em 2015 foi de R\$681,4 milhões, superior em 11,1% a 2014, devido à nova metodologia de cálculo para tarifas aeroportuárias nos aeroportos da Infraero, sendo R\$19,3 milhões em tarifa de pouso e R\$51,0 milhões em auxílio navegação.

Em 2014 foi de R\$613,1 milhões, superior em 8,2% a 2013, principalmente aos novos trechos internacionais e à cobrança da tarifa de conexão de passageiros (totalmente implementada a partir de julho de 2013) em todos os aeroportos que a GOL opera no Brasil.

As despesas com prestação de serviços registraram R\$1.068,2 milhões em 2016, com alta de 4,7% frente a 2015, principalmente, principalmente devido às consultorias para o plano de reestruturação da frota, compensado pela redução das despesas com outras empresas de consultoria.

No ano de 2015, foi de R\$1.019,8 milhões, superior em 36,4% ao resultado de 2014, devido aos (i) R\$57,2 milhões com serviços de informática nas bases nacionais e internacionais, (ii) R\$31,3 milhões de reajuste contratual com empresas terceiras referente ao adicional regulatório de periculosidade nos

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

serviços de rampa, (iii) R\$32,6 milhões de custos com compras de produtos Smiles e (iv) aumento na quantidade de passagens compradas com congêneres que será revertida em receita no futuro em cerca de R\$89,6 milhões.

No ano de 2014, foi de R\$747,4 milhões, superior em 24,7% ao resultado de 2013, devido ao (i) reajuste contratual com empresas terceiras referente ao adicional de periculosidade nos serviços de rampa; (ii) serviços de informática nas bases nacionais; e (iii) internacionais e aumento na quantidade de passagens compradas com congêneres.

As despesas com manutenção, materiais e reparos registraram em 2016 R\$593,1 milhões, uma redução de 1,8% frente a 2015, devido ao menor número de reparos em motores, porém beneficiado pelos custos relacionados à devolução antecipada de aeronaves e à taxa de câmbio 4,7% mais alta.

Em 2015, foi de R\$603,9 milhões, um aumento de 18,2% frente aos R\$ 511,8 milhões de 2014, devido ao calendário de manutenção das aeronaves com menor número de motores, em contrapartida, foi impactado pela depreciação do Real frente ao Dólar.

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

As despesas com depreciação e amortização registraram R\$447,7 milhões em 2016, ou aumento de 6,7% na comparação anual, em função da redução na vida útil de peças de reposição de 25 para 18 anos e depreciação do Real frente ao Dólar médio em 4,7%, parcialmente compensado pela redução da frota.

Em 2015, totalizaram R\$419,7 milhões em 2015, uma redução de 9,4% quando comparado a 2014, em função da menor quantidade de motores capitalizados no período conforme cronograma de manutenção, aliado ao término da depreciação de alguns motores ao longo de 2015.

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

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) em 2016, registraram R\$468,1 milhões no ano, 26,1% menor frente a 2015, principalmente devido aos ganhos não recorrentes com a devolução antecipada de aeronaves em arrendamento financeiro, beneficiada pelas despesas não recorrentes com a devolução antecipada de aeronaves em arrendamento financeiro.

Em 2015, totalizaram R\$ 633,6 milhões em 2015, 27,9% superior aos R\$ 495,5 milhões de 2014, principalmente pelos: (i) R\$39,1 milhões com menor crédito tributário apurado, (ii) R\$32,5 milhões com

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

condenações cíveis e trabalhistas e (iii) R\$53,7 milhões com menor ocorrência de ganhos em operações de sale leaseback em 2015.

Em 2014, totalizaram R\$ 495,5 milhões em 2014, 44,5% superior aos R\$ 342,9 milhões de 2013, em função do (i) maior despesa com viagens e hospedagens em função de custos adicionais no período da Copa do Mundo (ii) introdução de novas frequências internacionais; (iii) aumento de despesas com serviço de bordo; e (iv) menor ocorrência de ganhos em operações de sale leaseback em 2014 (13 aeronaves em 2013 vs 9 aeronaves em 2014).

Resultado financeiro

Em 2016, o resultado financeiro líquido registrou R\$664,9 milhões, frente aos R\$3.263,3 milhões negativos em 2015. A variação na comparação anual deve-se, principalmente, pela apreciação do Real frente ao dólar final de período, que variou de R\$3,9048 em 31 de dezembro de 2015 para R\$3,2591 em 31 de dezembro de 2016, gerando um impacto negativo no resultado de R\$2.267,0 milhões em 2015.

Em 2015, o resultado financeiro líquido registrou R\$3.263,3 milhões negativos, frente aos R\$1.457,6 milhão negativos em 2014. O aumento no ano deve-se, principalmente, pela variação cambial líquida de R\$2.267,0 milhões em decorrência da desvalorização do Real e também uma perda cambial de R\$423,8 milhões no caixa devido na Venezuela, em virtude da adoção da taxa de câmbio prevalecente no mercado (SIMAD) de BS200 contra taxas CADIVI (BS6,30) e SICADI (BS11,50) adotadas anteriormente.

Em 2014, o resultado financeiro líquido registrou R\$1,457,6 milhões negativo, frente a R\$ 919,2 milhões negativos em 2013. O aumento deve-se, primordialmente, a perdas com derivativos de petróleo no valor de R\$ 370,2 em função da queda substancial no preço das commodities observado durante o 4T14 e a variação cambial líquida de R\$ 262,9 milhões em decorrência da desvalorização do Real frente ao Dólar, sendo que esta última não gerou efeito caixa imediato devido a marcação a mercado das dívidas em dólar que vencerão nos próximos anos.

Tributação sobre a renda.

O imposto de renda de 2016 foi de R\$259,1 milhões negativos, representando uma redução de 69,3% frente ao registrado em 2015, R\$844,1 milhões negativos. O resultado deve-se, principalmente, às despesas com impostos da subsidiária Smiles.

O imposto de renda de 2015 foi de R\$844,1 milhões negativos, representando um aumento de R\$679,5 milhões frente ao registrado em 2014. O resultado foi impactado, principalmente, pelo ajuste de imposto de renda diferido dos créditos fiscais decorrentes de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social que foram registrados, baseados na expectativa fundamentada de geração de lucros tributáveis futuros da controladora e de suas controladas, observadas as limitações legais. As projeções foram preparadas com base no plano de negócio e aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia em 18 de fevereiro de 2016.

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

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

Demonstração de Resultado (R\$000)	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2016							
	2016	A.V% (1)	2015	A.V% (1)	2014	A.V% (1)	2016/2015 (2)	2015/2014 (2)
Receita líquida								
Transporte de passageiros	8.671.442	87,88%	8.583.388	87,78%	9.045.831	89,86%	1,03%	-5,11%
Transporte de cargas e outras	1.195.893	12,12%	1.194.619	12,22%	1.020.383	10,14%	0,11%	17,08%
	9.867.335	100,00%	9.778.007	100,00%	10.066.214	100,00%	0,91%	-2,86%
Custo dos serviços prestados	-7.558.122	-76,60%	-8.260.357	-84,48%	-8.147.202	-80,94%	-8,50%	1,39%
Lucro bruto	2.309.213	23,40%	1.517.650	15,52%	1.919.012	19,06%	52,16%	-20,91%
Receitas (despesas) operacionais								
Despesas comerciais	-1.004.476	-10,18%	-1.041.041	-10,65%	-877.140	-8,71%	-3,51%	18,69%
Despesas administrativas	-709.460	-7,19%	-682.140	-6,98%	-606.735	-6,03%	4,01%	12,43%
Outras receitas operacionais	102.548	1,04%	25.695	0,26%	72.295	0,72%	299,10%	-64,46%
	-1.611.388	-16,33%	-1.697.486	-17,36%	-1.411.580	-14,02%	-5,07%	20,25%
Resultado de equivalência patrimonial	-1.280	-0,01%	-3.941	-0,04%	-2.490	-0,02%	-67,52%	58,27%
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro e dos impostos	696.545	7,06%	-183.777	-1,88%	504.942	5,02%	n.m.	-136,40%
Receitas Financeiras	568.504	5,76%	332.567	3,40%	407.716	4,05%	70,94%	-18,43%
Despesas Financeiras	-1.271.564	-12,89%	-1.328.891	-13,59%	-1.429.131	-14,20%	-4,31%	-7,01%
Variação cambial, líquida	1.367.937	13,86%	-2.266.999	-23,18%	-436.207	-4,33%	n.m.	419,71%
	664.877	6,74%	-3.263.323	-33,37%	-1.457.622	-14,48%	n.m.	123,88%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	1.361.422	13,80%	-3.447.100	-35,25%	-952.680	-9,46%	n.m.	261,83%
Imposto de renda e contribuição social correntes	-257.944	-2,61%	-196.140	-2,01%	-120.784	-1,20%	31,51%	62,39%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-1.114	-0,01%	-648.000	-6,63%	-43.817	-0,44%	-99,83%	1.378,88%
	-259.058	-2,63%	-844.140	-8,63%	-164.601	-1,64%	-69,31%	412,84%
Lucro (prejuízo) líquido (prejuízo) do exercício	1.102.364	11,17%	-4.291.240	-43,89%	-1.117.281	-11,10%	n.m.	284,08%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

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

O total de empréstimos e financiamentos da Companhia em 31 de dezembro de 2016 foi de R\$6.379,2 milhões - incluindo leasing financeiro de aeronaves, uma redução de 31,4% contra 2015. No ano, a Companhia amortizou R\$863,3 milhões de dívidas, sendo R\$520,5 milhões através da amortização de dívidas financeiras e R\$342,8 milhões através de arrendamentos financeiros em 2016. Em 2015 as captações totalizaram R\$2.468,5 milhões, compostas, principalmente, de R\$1.440,0 milhões referente à emissão de empréstimo de longo prazo com terceiros, R\$1.050,0 milhões em emissão da 6ª série de debêntures (com recursos sendo utilizados exclusivamente para o resgate total antecipado das 4ª e 5ª emissões) também ocorridas no terceiro trimestre do ano. Em 2016, não ocorreram captações de empréstimos.

Liquidez

Em 31 de dezembro de 2016, o caixa total, incluindo aplicações financeiras e caixa restrito, totalizou R\$1.162,2 milhões, equivalente a 19,5% da receita líquida dos últimos doze meses. Os recebíveis de curto prazo totalizavam R\$760,2 milhões, compostos em sua grande maioria por vendas de passagens com cartão de crédito e contas a receber de agências de viagem e de transporte de cargas.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a Companhia reavaliou a expectativa de repatriação dos saldos mantidos em caixa e equivalentes de caixa na sucursal venezuelana à taxa de câmbio originalmente estipulada. Em virtude do agravamento no cenário político e econômico na Venezuela durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a Companhia acredita que o caixa mantido na sucursal Venezuela de BS 728.297 apresenta baixa expectativa de repatriação às taxas CADIVI (BS6,30) e SICADI (BS11,50). Dessa forma, a Companhia reconheceu perdas estimadas com base na taxa de câmbio prevalente no mercado (SIMAD) de BS200 por dólar norte-americano. Como resultado desta desvalorização, o saldo de caixa registrado na Venezuela em 31 de dezembro de 2015 era de R\$14.312 (R\$325.831 em 31 de dezembro de 2014).

Análise comparativa do Balanço Patrimonial - Em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015

Balanços Patrimoniais (R\$MM)	2016	AV(1)	2015	AV(1)	Var 16/15 (2)
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	562,20	27,02%	1.072,33	43,56%	-47,57%
Aplicações financeiras	431,23	20,73%	491,72	19,98%	-12,30%
Caixa restrito	-	-	59,32	2,41%	-
Contas a receber	760,23	36,54%	462,62	18,79%	64,33%
Estoques	182,58	8,77%	199,23	8,09%	-8,36%
Impostos a recuperar	27,28	1,31%	58,07	2,36%	-53,02%
Direitos com operações de derivativos	3,81	0,18%	1,76	0,07%	116,48%
Outros créditos	113,34	5,45%	116,94	4,75%	-3,08%

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

Total do ativo circulante	2.080,71	24,76%	2.461,56	23,74%	-15,47%
Não circulante					
Depósitos	1.188,99	18,80%	1.020,07	12,90%	16,56%
Caixa restrito	168,76	2,67%	676,08	8,55%	-75,04%
Impostos a recuperar	72,06	1,14%	73,38	0,93%	-1,80%
Impostos diferidos	107,15	1,69%	107,78	1,36%	-0,58%
Outros créditos	4,71	0,07%	39,86	0,50%	-88,18%
Investimentos	17,22	0,27%	18,42	0,23%	-6,51%
Imobilizado	3.025,01	47,84%	4.256,61	53,83%	-28,93%
Intangível	1.739,71	27,51%	1.714,60	21,69%	1,46%
Total do ativo não-circulante	6.323,64	75,24%	7.906,83	76,26%	-20,02%
Total do ativo	8.404,35	100,00%	10.368,39	100,00%	-18,94%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

Balancos Patrimoniais (R\$MM)	2016	AV(1)	2015	AV(1)	Var 16/15 (2)
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	835,29	17,23%	1.396,62	25,20%	-40,19%
Fornecedores	1.097,99	22,64%	900,68	16,25%	21,91%
Obrigações trabalhistas	283,52	5,85%	250,63	4,52%	13,12%
Obrigações fiscais	146,17	3,01%	118,95	2,15%	22,88%
Taxas e tarifas aeroportuárias	239,56	4,94%	313,65	5,66%	-23,62%
Transportes a executar	1.185,94	24,46%	1.206,65	21,77%	-1,72%
Programa de milhagem	781,70	16,12%	770,41	13,90%	1,47%
Adiantamentos de clientes	16,82	0,35%	13,45	0,24%	25,06%
Provisões	66,50	1,37%	206,70	3,73%	-67,83%
Obrigações com operações de derivativos	89,21	1,84%	141,44	2,55%	-36,93%
Outras obrigações	106,00	2,19%	222,77	4,02%	-52,42%
Total do passivo circulante	4.848,74	57,69%	5.542,01	53,45%	-12,51%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	5.543,930	80,20%	7.908,30	86,44%	-29,90%
Provisões	723,713	10,47%	663,57	7,25%	9,06%
Programa de milhagem	219,325	3,17%	221,24	2,42%	-0,87%
Impostos diferidos	338,020	4,89%	245,36	2,68%	37,76%
Obrigações fiscais	42,803	0,62%	39,05	0,43%	9,61%
Outras obrigações	44,57	0,64%	71,31	0,78%	-37,50%
Total do passivo não circulante	6.912,36	82,25%	9.148,83	88,24%	-24,45%
Patrimônio líquido negativo					
Capital social	3.080,11	-91,76%	3.080,11	-71,26%	0,00%
Custo com emissão de ações	-155,618	4,64%	-155,22	3,59%	0,26%
Ações em tesouraria	-13,371	0,40%	-22,69	0,52%	-41,07%
Reserva de capital	91,39	-2,72%	98,86	-2,29%	-7,56%

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

Ajustes de avaliação patrimonial	-147,22	4,39%	-178,93	4,14%	-17,72%
Remuneração baseada em ações	113,91	-3,39%	103,12	-2,39%	10,46%
Efeitos em alteração de participação societária	693,25	-20,65%	690,37	-15,97%	0,42%
Prejuízos acumulados	-7.312,45	217,84%	-8.162,07	188,83%	-10,41%
Patrimônio líquido negativo atribuível aos acionistas controladores	-3.649,99	108,74%	-4.546,46	105,18%	-19,72%
Participação de acionistas não controladores da Smiles	293,24	-8,74%	224,02	-5,18%	30,90%
Total do patrimônio líquido negativo	-3.356,75	-39,94%	-4.322,44	-41,69%	-22,34%
Total Passivo e Patrimônio Líquido negativo	8.404,35	100,00%	10.368,40	100,00%	-18,94%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

*Ativo**Caixa e equivalentes de caixa*

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo do caixa total, incluindo aplicações financeiras e caixa restrito, totalizou R\$1.162,2 milhões, comparado a R\$2.299,5 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução em R\$1.137,3 milhões, ou 49,5%, refere-se, principalmente, ao contas a receber de curto prazo ter totalizado R\$760,2 milhões, compostos em sua grande maioria por vendas de passagens com cartão de crédito e contas a receber de agências de viagem e de transporte de cargas e representou um aumento de 11,7% em relação ao último trimestre.

Contas a receber

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de recebíveis totalizou R\$760,2 milhões, comparado a R\$462,6 milhões em 31 de dezembro de 2015. O aumento de R\$298,0 milhões, ou 64,3%, está detalhado no quadro abaixo:

	Consolidado	
	31/12/2016	31/12/2015
Moeda nacional		
Administradoras de cartões de crédito	345,8	115,2
Agências de viagens	228,1	248,6
Agências de cargas	41,9	31,9
Companhias aéreas parceiras	4,2	3,1
Outros (*)	66,8	52,7
	686,7	451,5
Moeda estrangeira		
Administradoras de cartões de crédito	49,1	32,7
Agências de viagens	16,3	9,7
Agências de cargas	2,3	0,3
Companhias aéreas parceiras	31,2	18,8

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

Outros	8,8	-
	107,7	61,5
	794,4	513,0
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-34,2	-50,4
	760,2	462,6

Estoques

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de estoques totalizou R\$182,6 milhões, comparado a R\$199,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução de R\$16,6 milhões, ou 8,3%, está detalhada no quadro abaixo:

	Consolidado	
	31/12/2016	31/12/2015
Materiais de consumo	27,3	28,7
Peças e materiais de manutenção	160,9	176,8
Outros	6,9	6,2
Provisão para obsolescência	-12,4	-12,4
	182,6	199,2

Imposto de renda a recuperar

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de impostos a recuperar totalizou R\$99,3 milhões, comparado a R\$131,5 milhões em 31 de dezembro de 2015. A queda se deu principalmente pelo ajuste de imposto de renda diferido dos créditos fiscais decorrentes de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social que foram registrados, baseados na expectativa fundamentada de geração de lucros tributáveis futuros da controladora e de suas controladas, observadas as limitações legais. As projeções foram preparadas com base no plano de negócio e aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia em 18 de fevereiro de 2016.

	Consolidado	
	31/12/2016	31/12/2015
Antecipações e IRPJ e CSLL a recuperar	51,2	78,8
IRRF	9,6	6,8
PIS e COFINS	16,9	17,5
Retenção de impostos de órgãos públicos	8,1	14,4
Imposto de valor agregado recuperável - IVA	12,0	11,3
Outros	1,4	2,8
Total	99,3	131,5
Circulante	27,3	58,1
Não circulante	72,0	73,4

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Direito de operações em derivativos*

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo na conta de direito de operações em derivativos totalizou R\$3,8 milhões, comparado a R\$1,8 milhão em 31 de dezembro de 2015. O aumento em R\$2,0 milhões, ou 111,11%, refere-se, principalmente, ao aumento das operações de hedge em geral contratadas vigentes entre os períodos.

*Passivo**Empréstimos e financiamentos*

Em 31 de dezembro de 2016, os empréstimos e financiamentos circulante e não circulante totalizam R\$6.379,2 milhões, comparado a R\$9.304,9 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução em R\$2.925,7 milhões, ou 31,4%, refere-se, principalmente, pela valorização do Real frente ao dólar no período.

Transportes a executar

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de transportes a executar totalizou R\$1.185,9 milhões, comparado a R\$1.206,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução de 1,7% deve-se, principalmente a 4.447.824 cupons de bilhetes vendidos e ainda não utilizados (4.464.876 em 31 de dezembro de 2015) com prazo médio de utilização de 46 dias (36 dias em 31 de dezembro de 2015).

Programa de milhagem

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de receita diferida do programa de milhagem Smiles totalizou R\$781,7 milhões, comparado a R\$770,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, mantendo estabilidade no período comparativo em função da maturação do programa.

Patrimônio Líquido

Patrimônio líquido (Passivo a descoberto)	2016	2015
Capital social	3.080,1	3.080,1
Custo com emissão de ações	-155,6	-155,2
Ações em tesouraria	-13,4	-22,7
Reserva de capital	91,4	98,9
Ajustes de avaliação patrimonial	-147,2	-178,9
Remuneração baseada em ações	113,9	103,1
Efeitos em alteração de participação societária	693,2	690,4
Prejuízos acumulados	-7.312,5	-8.162,1
Patrimônio líquido (Passivo a descoberto) atribuível aos acionistas controladores	-3.650,0	-4.546,5
Participação de acionistas não controladores	293,4	224,0
Total patrimônio líquido (Passivo a descoberto)	-3.356,8	-4.322,4

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Ajuste de avaliação patrimonial*

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo na conta de ajuste de avaliação patrimonial totalizou R\$147,2 milhões, comparado a R\$178,9 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução em R\$31,7 milhões, ou 17,8%, refere-se, principalmente, a contrapartida dos ativos e passivos descritos acima como operações em derivativos. A marcação a valor justo dos instrumentos financeiros designados como hedge de fluxo de caixa é reconhecida na rubrica "Ajustes de avaliação patrimonial", líquido dos efeitos tributários.

Análise comparativa do Balanço Patrimonial - Em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014

Balanços Patrimoniais (R\$MM)	2015	AV(1)	2014	AV(1)	Var 15/14 (2)
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	1.072,33	10,34%	1.898,77	19,03%	-43,53%
Aplicações financeiras	491,72	4,74%	296,82	2,98%	65,66%
Caixa restrito	59,32	0,57%	58,31	0,58%	1,74%
Contas a receber	462,62	4,46%	352,28	3,53%	31,32%
Estoques	199,24	1,92%	138,68	1,39%	43,66%
Impostos a recuperar	58,07	0,56%	81,25	0,81%	-28,52%
Despesas antecipadas	87,21	0,84%	99,56	1,00%	-12,40%
Direito de operações em derivativos	1,77	0,02%	18,85	0,19%	-90,63%
Outros créditos e valores	29,28	0,28%	41,68	0,42%	-29,74%
Total do ativo circulante	2.461,57	23,74%	2.986,20	29,93%	-17,57%
Não circulante					
Depósitos	1.020,07	9,84%	793,51	7,95%	28,55%
Despesas antecipadas	10,08	0,10%	18,25	0,18%	-44,79%
Caixa restrito	676,08	6,52%	273,24	2,74%	147,43%
Impostos a recuperar	73,39	0,71%	70,33	0,70%	4,34%
Impostos diferidos	107,79	1,04%	486,98	4,88%	n/a
Outros créditos e valores	29,79	0,29%	23,44	0,23%	27,06%
Investimentos	18,42	0,18%	8,48	0,09%	
Imobilizado	4.256,61	41,05%	3.602,03	36,10%	18,17%
Intangível	1.714,61	16,54%	1.714,19	17,18%	0,02%
Total do ativo não-circulante	7.906,83	76,26%	6.990,45	70,07%	13,11%
Total do ativo	10.368,40	100,00%	9.976,65	100,00%	3,93%

(3) Análise Vertical

(4) Análise Horizontal

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

Balancos Patrimoniais (R\$MM)	2015	AV(1)	2014	AV(1)	Var 15/ 14 (2)
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	1.396,62	13,47%	1.110,73	11,13%	25,74%
Fornecedores	900,68	8,69%	686,15	6,88%	31,27%
Obrigações trabalhistas	250,64	2,42%	255,44	2,56%	-1,88%
Obrigações fiscais	118,96	1,15%	100,09	1,00%	18,85%
Taxas e tarifas aeroportuárias	313,66	3,03%	315,15	3,16%	-0,47%
Transportes a executar	1.206,66	11,64%	1.101,61	11,04%	9,54%
Programa de milhagem	770,42	7,43%	220,21	2,21%	249,85%
Adiantamento de clientes	13,46	0,13%	3,20	0,03%	321,12%
Provisões	206,71	1,99%	207,09	2,08%	-0,19%
Operações de derivativos	141,44	1,36%	85,37	0,86%	65,69%
Outras obrigações	222,77	2,15%	127,60	1,28%	74,59%
Total do passivo circulante	5.542,01	53,45%	4.212,65	42,23%	31,56%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	7.908,30	76,27%	5.124,51	51,37%	54,32%
Provisões	663,57	6,40%	278,57	2,79%	138,21%
Programa de milhagem	221,24	2,13%	559,51	5,61%	-60,46%
Impostos diferidos	245,36	2,37%			
Obrigações fiscais	39,05	0,38%	34,81	0,35%	12,20%
Outras obrigações	71,31	0,69%	99,59	1,00%	-28,40%
Total do passivo não circulante	9.148,83	88,24%	6.096,98	61,11%	50,06%
Patrimônio líquido					
Capital social	3.080,11	29,71%	2.618,75	26,25%	17,62%
Reservas de capital	98,86	0,95%	103,37	1,04%	-4,36%
Custo da emissão de ações	-155,22	-1,50%	-150,21	-1,51%	3,33%
Ações a emitir	0,00		0,05	0,00%	
Remuneração baseada em ações	103,13	0,99%	93,76	0,94%	9,99%
Ações em tesouraria	-22,70	-0,22%	-31,36	-0,31%	-27,61%
Ajustes de avaliação patrimonial	-178,94	-1,73%	-138,71	-1,39%	29,00%
Alteração de Participação Societária através de oferta pública	690,38	6,66%	687,16	6,89%	0,47%
Prejuízos acumulados	-8.162,08	-78,72%	-3.701,19	-37,10%	120,53%
Participação de Não Controladores	224,02	2,16%	185,41	1,86%	20,82%
Total do patrimônio líquido	-4.322,44	-41,69%	-332,97	-3,34%	1198,13%
Total Passivo e Patrimônio Líquido	10.368,40	100,00%	9.976,65	100,00%	3,93%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Ativo**Caixa e equivalentes de caixa*

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo do caixa total, incluindo aplicações financeiras e caixa restrito, totalizou R\$2.299,5 milhões, comparado a R\$2.527,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. A redução em R\$227,7 milhões, ou 9,0%, refere-se, principalmente, pela aplicação da taxa de mercado (SIMAD) de BS200 nos recursos detidos na Venezuela ante às taxas CADIVI (BS6,30) e SICADI (BS11,50).

Contas a receber

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de recebíveis totalizou R\$462,6 milhões, comparado a R\$368,8 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento de R\$93,8 milhões, ou 25,4%, está detalhado no quadro abaixo:

	Consolidado	
	31/12/2015	31/12/2014
Moeda nacional		
Administradoras de cartões de crédito	115,2	72,1
Agências de viagens	248,6	176,2
Vendas parceladas	-	43,7
Agências de cargas	31,9	35,5
Companhias aéreas parceiras	21,8	29,0
Outros (*)	52,7	67,2
	470,3	423,9
Moeda estrangeira		
Administradoras de cartões de crédito	32,7	18,5
Agências de viagens	9,7	10,2
Agências de cargas	0,3	0,1
	42,8	28,7
	513,0	452,6
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-50,4	-83,8
	462,6	368,8

Estoques

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de estoques totalizou R\$199,2 milhões, comparado a R\$138,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento de R\$60,6 milhões, ou 43,7%, está detalhado no quadro abaixo:

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

	Consolidado	
	31/12/2015	31/12/2014
Materiais de consumo	28,7	26,0
Pecas e materiais de manutenção	176,8	117,7
Adiantamentos a fornecedores	-	0,3
Outros	6,2	7,5
Provisão para obsolescência	-12,4	-12,9
	199,2	138,7

Imposto de renda a recuperar

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de impostos a recuperar totalizou R\$131,5 milhões, comparado a R\$151,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. A queda se deu principalmente pelo ajuste de imposto de renda diferido dos créditos fiscais decorrentes de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social que foram registrados, baseados na expectativa fundamentada de geração de lucros tributáveis futuros da controladora e de suas controladas, observadas as limitações legais. As projeções foram preparadas com base no plano de negócio e aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia em 18 de fevereiro de 2016.

	Consolidado	
	31/12/2015	31/12/2014
ICMS	1,3	39,3
Antecipações e IRPJ e CSLL a recuperar	78,8	64,8
IRRF	6,8	14,6
PIS e COFINS	17,5	2,5
Retenção de impostos de órgãos públicos	14,4	16,8
Imposto de valor agregado recuperável - IVA	11,3	12,3
Outros	1,5	1,3
Total	131,5	151,6
Circulante	58,1	81,2
Não circulante	73,4	70,3

Direito de operações em derivativos

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo na conta de direito de operações em derivativos totalizou R\$1,8 milhão, comparado a R\$18,8 milhões em 31 de dezembro de 2014. A diminuição em R\$17,1 milhões, ou 90,6%, refere-se, principalmente, a redução nas operações de hedge em geral contratadas vigentes entre os períodos.

*Passivo**Empréstimos e financiamentos*

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

Em 31 de dezembro de 2015, os empréstimos e financiamentos circulante e não circulante totalizam R\$9.304,9 milhões, comparado a R\$6.235,2 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento em R\$3.069,7 milhões, ou 49,2%, refere-se, principalmente, pela depreciação do Real frente ao dólar no período.

Transportes a executar

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de transportes a executar totalizou R\$1.206,7 milhões, comparado a R\$1.101,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento de 9,5% deve-se, principalmente a por 4.464.876 cupons de bilhetes vendidos e ainda não utilizados (5.382.145 em 31 de dezembro de 2014) com prazo médio de utilização de 36 dias (40 dias em 31 de dezembro de 2014).

Programa de milhagem

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de receita diferida do programa de milhagem Smiles totalizou R\$991,7 milhões, comparado a R\$779,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento em R\$211,9 milhões, ou 27,2%, refere-se, principalmente, ao aumento da quantidade de milhas em aberto correspondia a 44.424.598.123 (42.412.047.693 em 31 de dezembro de 2014).

Patrimônio Líquido

Patrimônio líquido (Passivo a descoberto)	2015	2014
Capital social	3.080,1	2.618,7
Ações a emitir	-	0,1
Custo na emissão de ações	-155,2	-150,2
Ações em tesouraria	-22,7	-31,4
Reservas de capital	98,9	103,4
Remuneração baseada em ações	103,1	93,8
Ajustes de avaliação patrimonial	-178,9	-138,7
Efeitos em alteração de participação societária	690,4	687,2
Prejuízos acumulados	-8.162,1	-3.701,2
Patrimônio líquido (Passivo a descoberto) atribuível aos acionistas controladores	-4.546,5	-518,4
Participação de acionistas não controladores	224,0	185,4
Total patrimônio líquido (Passivo a descoberto)	-4.322,4	-333,0

Ajuste de avaliação patrimonial

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo na conta de ajuste de avaliação patrimonial totalizou R\$178,9 milhões, comparado a R\$138,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento em R\$40,2 milhões, ou 29,0%, refere-se, principalmente, a contrapartida dos ativos e passivos descritos acima como operações em derivativos. A marcação a valor justo dos instrumentos financeiros designados como hedge de fluxo de caixa é reconhecida na rubrica "Ajustes de avaliação patrimonial", líquido dos efeitos tributários.

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

a. Resultados das operações da Companhia em 2016, 2015 e 2014

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, reembolso e cancelamento de passagens, também pelas receitas advindas do “GOL+ Conforto” no mercado doméstico e da venda de assentos “GOL+ Conforto” nos voos internacionais e, ainda, refletindo o foco nos serviços de carga.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Nossos resultados operacionais em 2016 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

Aumento da receita operacional: A GOL apresenta uma receita líquida total no ano de R\$9.867,3 milhões, 0,9% superior a 2015. Essa variação positiva é reflexo da reestruturação da malha aérea realizada em maio de 2016.

Redução estrutural no nosso custo operacional que totalizou R\$9.169,5 milhões, uma redução de 7,9% em relação ao ano anterior, principalmente: (i) redução do preço de querosene no Brasil em 8,7% e ao menor consumo de combustível em litros, (ii) à redução em gastos com propaganda e publicidade, (iii) à redução dos contratos de arrendamento de aeronaves, parcialmente compensada pela depreciação média do Real frente ao Dólar (iv) redução dos gastos com depreciação e amortização.

Nossos resultados operacionais em 2015 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

Queda da receita operacional: A GOL apresenta uma receita líquida total no ano registrou R\$9.778,0 milhões, 2,9% inferior a 2014. Essa variação negativa é um reflexo pela menor atividade da economia e consequente menor volume de passageiros corporativos.

Aumento do estrutural no nosso custo operacional que totalizou R\$9.957,8 milhões, um aumento de 4,2% em relação ao ano anterior, principalmente: (i) aumento nos salários dos colaboradores a partir do dissídio da categoria, (ii) pela apreciação cambial média de 41,6%, (iii) ao aumento em gastos com propaganda e publicidade, (iv) a nova metodologia de cálculo para tarifas aeroportuárias nos aeroportos da Infraero, (v) com serviços de informática nas bases nacionais e internacionais; e (vi) menor ocorrência de ganhos em operações de sale leaseback em 2015.

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

Aumento da receita operacional: A GOL atingiu o nível recorde histórico com marca de R\$10 bilhões receita líquida total. O aumento da taxa de ocupação em 7,1% frente a 2013

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

impulsionou a alta na receita líquida de 12,4%. Com isso, em 2014 houve um crescimento nas comissões de vendas, levando a um aumento nos gastos com comerciais e publicidade de R\$151,3 milhões.

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

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 2016

A receita líquida apresentou um crescimento de 0,9% em 2016 na comparação com o ano de 2015. Em 2016, 85,1% de nossa receita líquida estava denominada em Reais.

O aumento de R\$89,3 milhões na receita líquida se deu primordialmente, por conta da reestruturação de sua malha aérea e proveniente da atividade de transporte de passageiros. Além disso, viu-se a nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizar R\$18,72 centavos, representando um crescimento de 8,5% frente aos R\$17,26 centavos de 2015. Como também, crescimento do RASK Líquido para R\$21,30 centavos em 2016, aumento de 8,3% na comparação com igual período de 2015.

Variação da Receita Líquida em 2015

A receita líquida apresentou uma redução de 2,9% em 2015 na comparação com o ano de 2014. Em 2015, 87,8% de nossa receita líquida estava denominada em Reais.

O recuo de R\$288,2 milhões na receita líquida se deu primordialmente, por conta do menor número de passageiros transportadores no ano de 2015 que alcançou 38,9 milhões de pessoas, frente ao 39,7 milhões transportados pela Companhia em 2014. Ainda, refletindo a menor atividade da economia, viu-se a nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizar R\$17,26 centavos, representando uma queda de 5,6% frente aos

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

R\$18,27 centavos de 2014, como consequência de um menor volume de passageiros corporativos.

Variação da Receita Líquida em 2014

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

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

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

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

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

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 2016, os gastos com combustível no ano representaram 29,4% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$1,94, um recuo de 8,7% na comparação com o ano anterior. Nesse período, o custo com combustível apresentou redução de R\$606,0 milhões, frente ao ano de 2015. A variação nos custos com combustível ocorreu devido, principalmente, à redução do preço de querosene no Brasil em 8,9% na comparação anual e ao menor consumo de combustível em litros em 10,6%.

Em 31 de dezembro de 2015, os gastos com combustível no ano representaram 33,2% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$2,13, um recuo de 14,8% na comparação com o ano anterior. Nesse período, o custo com combustível apresentou redução de R\$540,9 milhões, frente ao ano de 2014. A variação nos custos com combustível pode ser explicada, principalmente, pelo menor preço médio por litro de combustível em reais que foi parcialmente beneficiado pela queda dos preços internacionais (jet fuel) de 44,0%, porém impactado pela depreciação média do Real em 41,6% contra o dólar.

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

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

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 2016, o *yield*, principal indicador de tarifas utilizado pelo setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, apresentou um aumento de 8,0% frente ao ano de 2015. Em 2015, o *yield*, principal indicador de tarifas utilizado pelo setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, apresentou uma queda de 5,9% frente ao ano de 2014. Em 2014, o indicador apresentou um aumento de 1,4% frente ao ano de 2013.

Tarifas Aeroportuárias: Apuramos em 2016 um aumento de 0,9% na comparação anual, devido a novos trechos internacionais e à cobrança da tarifa de conexão de passageiros (totalmente implementada a partir de julho de 2013) em todos os aeroportos que a GOL opera no Brasil.

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

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 2016, cerca de 47,2% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 83,3% 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 4,7%. Já o resultado financeiro foi positivamente impactado pelas receitas financeiras líquidas de R\$664,9 milhões, uma melhora significativa comparativamente a despesas financeiras líquidas de R\$3.263,3 milhões em 2015. A variação na comparação anual deve-se, principalmente, pela apreciação do Real frente ao dólar.

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

Em 2015, cerca de 50% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 80% 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 51%. Já o resultado financeiro foi negativamente impactado pela despesa com variação cambial de R\$2.267,0 milhões em função da depreciação do Real frente ao dólar final de período.

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

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 2016, 2015 e 2014 nossas aeronaves sob arrendamento mercantil operacional totalizaram 96, 98 e 96, respectivamente. Já o endividamento local nos mesmos períodos representavam cerca de 17%, 14% e 25% do nosso endividamento total, respectivamente.

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

Não se aplica

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

c. Eventos ou operações não usuais

Efeitos da alteração de participação societária - Smiles S.A.

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2016, nossa participação foi reduzida para 53,8%, resultado de diluições ocorridas por meio do exercício de opções de ações na Smiles.

Em 4 de setembro de 2015, o Conselho de Administração deliberou o aumento do capital no montante de R\$461,3 milhões, mediante a emissão de 64.065.611 ações preferenciais, nominativas, escriturais e sem valor nominal no valor de R\$7,20 por ação em favor dos acionistas Delta Airlines e Fundo Volluto.

Em 23 de março de 2015, a Assembleia Geral Extraordinária aprovou o desdobramento das ações ordinárias na proporção de 1 (uma) para 35 (trinta e cinco) ações, sem alterações na proporção da composição acionária. O Fundo de Investimento em Participações Volluto é o acionista controlador da Companhia com participações igualitárias de Constantino de Oliveira Júnior, Henrique Constantino, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino. O Fundo de Investimento em Participações Volluto detém 100% das nossas ações ordinárias, 21,16% das nossas ações preferenciais e 61,22% do nosso capital social total. Ao final de 2015, tínhamos 28,2% de nossas ações em circulação.

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

Foram encerradas no dia 1º de julho de 2016, as Ofertas de Permuta privada (as "Ofertas de Permuta"), para todas e quaisquer de suas Notes Seniores sem garantia em circulação (as "Notes Antigas"). O resultado das Ofertas de Permuta reduziram a dívida total da GOL em US\$ 101,2 milhões (R\$ 326,9 milhões), com um uso de caixa de US\$ 13,9 milhões, e possibilitou uma economia com despesa anual de juros para a GOL de US\$ 9,3 milhões.

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

Na elaboração das nossas demonstrações financeiras, adotamos todos os pronunciamentos e respectivas interpretações técnicas e orientações técnicas emitidas pelo CPC e aprovados pela CVM, que juntamente com as práticas contábeis incluídas na legislação societária brasileira são denominados como práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP).

Não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis e nem impactos materiais em 2016, 2015 e 2014.

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

b. Efeitos significativos das alterações de práticas contábeis

Não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis e nem impactos materiais nos exercícios sociais de 2016, 2015 e 2014.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

A ressalva se refere a algumas ações investigativas com o propósito de prestar esclarecimentos específicos e concretos sobre determinadas despesas realizadas a empresas sob investigação de autoridades públicas. A investigação foi concluída em abril de 2017, e revelou que foram efetuados pagamentos irregulares adicionais a pessoas politicamente expostas. Nenhum dos valores pagos era material (individualmente ou em conjunto) em termos de fluxo de caixa e nenhum dos atuais funcionários, representantes ou membros do Conselho ou Administração da Companhia sabiam de qualquer propósito ilegal por trás de qualquer das transações identificadas, ou de qualquer benefício ilícito para a Companhia decorrente das operações investigadas. A Companhia comunicará oportunamente às autoridades competentes as conclusões da investigação. Essas autoridades podem impor multas e possivelmente outras sanções à Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Principais Políticas Contábeis

Buscamos manter um procedimento de revisão de nossas políticas contábeis e de avaliação da adequação das estimativas necessárias para a produção de nossas demonstrações financeiras consolidadas. Acreditamos que nossas estimativas e julgamentos são razoáveis, no entanto, os resultados efetivos e o tempo de reconhecimento de tais montantes podem diferir das nossas estimativas. Além disso, estimativas normalmente necessitam de ajustes baseados em novas circunstâncias e o recebimento de novas ou melhores informações. Algumas práticas contábeis requerem a utilização de estimativas que refletem julgamentos e incertezas relevantes, levando em consideração experiências de eventos passados e correntes, pressupostos relativos a eventos futuros, e outros fatores objetivos e subjetivos. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. Para uma discussão desta e de outras políticas contábeis, consulte a Nota Explicativa 2.2 às nossas demonstrações financeiras consolidadas.

Principais estimativas contábeis e premissas utilizadas

O processo de elaboração destas demonstrações financeiras requer, muitas vezes, que a Administração adote premissas, julgamentos e estimativas que podem afetar a aplicação de políticas e montantes divulgados de ativos e passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem diferir das estimativas realizadas, uma vez que abrangem experiências históricas e diversos fatores que se supõem adequados em função das circunstâncias. As revisões de estimativas contábeis são reconhecidas no mesmo exercício em que as premissas são revistas em uma base prospectiva. As estimativas e premissas que possuem riscos significativos de ajuste material nos valores contábeis de ativos e passivos são: recuperabilidade de ativos financeiros; recuperabilidade de ativos não financeiros; Imposto de renda; estimativa da expiração de passagens aéreas e milhas (*breakage*); provisão para crédito de liquidação duvidosa; provisão para processos judiciais; provisão para devolução de aeronaves e motores; valor justo de instrumentos financeiros; e vida útil estimada dos ativos imobilizados e intangíveis, dentre outras.

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

As parcelas decorrentes de contratos de arrendamento classificados em modalidade operacional são registradas como despesa no resultado de forma linear durante o prazo do contrato e apresentados na rubrica de “arrendamento de aeronaves”. Os pagamentos futuros de tais contratos não representam uma obrigação registrada no balanço, entretanto, os compromissos assumidos são apresentados nas explicativas às demonstrações financeiras.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Imediatamente no resultado do exercício quando a transação foi mensurada ao valor justo;

- Caso o preço de transação for estabelecido abaixo do valor justo, o lucro ou perda é reconhecido imediatamente no resultado, exceto se a perda for compensada por pagamentos futuros de arrendamento abaixo do valor de mercado (os ganhos ou perdas são diferidos e amortizados na proporção dos pagamentos do arrendamento durante o exercício que se espera que o ativo seja utilizado);

- Caso o preço de venda seja superior ao valor justo do bem, o valor excedente é diferido e amortizado durante o exercício esperado que o ativo seja utilizado. A amortização destes ganhos é registrada como uma redução das despesas com arrendamentos.

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

Imobilizado

Os bens integrantes do ativo imobilizado, incluindo os componentes *rotables*, 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.

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

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

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

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

(ii) *Contratos de arrendamento:* em casos de contrato de arrendamento financeiro, nos quais os riscos e benefícios do ativo arrendado são transferidos à Companhia, o ativo é

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

reconhecido no balanço patrimonial. No início do prazo do arrendamento, a Companhia reconhece os arrendamentos financeiros como ativo e passivo pelos valores equivalentes ao valor justo do bem arrendado ou, se menor, pelo valor presente dos pagamentos mínimos do arrendamento. O passivo, reconhecido inicialmente, é mantido como financiamento.

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

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

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

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

Ativos intangíveis (inclui Ágio)

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

(i) *Ágio por expectativa de rentabilidade futura:* O valor do ágio é testado anualmente através da comparação do valor contábil com o valor justo recuperável da unidade geradora de caixa (GLA e Smiles). A Administração realiza 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.

(ii) *Direitos de operações em aeroportos:* Foram adquiridos na compra da GLA 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

disponibilidade de direitos de usos nos mais importantes aeroportos em termo de volume de tráfego aéreo. O valor contábil desses direitos é avaliado anualmente, em conjunto à unidade geradora de caixa GLA (malha aérea) quanto a seu valor recuperável ou em casos de mudanças nas circunstâncias que indiquem que o valor contábil possa não ser recuperável. Nenhuma perda de valor recuperável foi registrada até a presente data.

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

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

Ativos e passivos financeiros

Inicialmente, a Companhia mensura ativos e passivos financeiros a valor justo. A mensuração subsequente de determinado item patrimonial depende da classificação do instrumento, sendo esta determinada no reconhecimento inicial e reavaliada anualmente pelas intenções da Companhia. Dentre os instrumentos consistem aplicações financeiras, investimentos em instrumentos de dívida, contas a receber e outros recebíveis, empréstimos e financiamentos, outras contas a pagar e outras dívidas, além de contratos derivativos.

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

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

(iii) *Derivativos:* Variações nos preços de combustível de aviação, nas taxas de juros e nas taxas de câmbio expõem a Companhia e suas controladas a riscos que podem afetar seus desempenhos financeiros. Para mitigar tais riscos, a Companhia contrata instrumentos financeiros derivativos que podem ou não ser designados para hedge accounting, e, se designados, são classificados como hedge de fluxo de caixa ou como hedge de valor justo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Não designados como hedge accounting: a Companhia pode contratar instrumentos financeiros derivativos que não sejam designados para hedge accounting quando os objetivos da Gestão de Risco não necessitem de tal classificação. As operações não designadas como hedge accounting apresentam a variação de seu valor justo contabilizadas diretamente no resultado financeiro.

- Designados como hedge de fluxo de caixa: protegem as receitas ou despesas futuras das variações da taxa de juros. A efetividade das variações é estimada com base em métodos estatísticos de correlação e pela proporção entre os ganhos e perdas do hedge e a variação dos custos e despesas protegidos. Os instrumentos são considerados efetivos quando a variação no valor dos derivativos compensa entre 80% e 125% do impacto da variação do risco protegido. As variações efetivas do valor justo são contabilizadas no patrimônio líquido (em “Outros resultados abrangentes”) e as variações inefetivas, no resultado do exercício (em “Resultado financeiro”), até o reconhecimento da receita ou despesa objeto do hedge na mesma rubrica da demonstração do resultado em que tal item é reconhecido.

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

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

Depósitos

(i) *Depósitos para manutenção de aeronaves e motores:* A Companhia efetuou depósitos em dólar norte-americano para manutenção de aeronaves e motores, que serão utilizados em eventos futuros conforme estabelecido em alguns contratos de arrendamento mercantil.

Os depósitos para manutenção não isentam a Companhia, como arrendatária, das obrigações contratuais relativas à manutenção ou ao risco associado às atividades. A Companhia

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

detêm o direito de escolher realizar as manutenções internamente ou através de seus fornecedores.

A Companhia possui duas categorias de depósito de manutenção:

i. Garantia de manutenção: refere-se a depósitos pontuais que são reembolsados ao final do contrato, podendo também ser utilizado em eventos de manutenção, a depender de negociações com arrendadores. O saldo em 31 de dezembro de 2016 era de R\$336,3 milhões (R\$254,8 milhões em 31 de dezembro de 2015).

ii. Reserva de manutenção: refere-se a valores pagos mensalmente com base na utilização dos componentes e poderão ser utilizados em eventos de manutenção conforme determinação contratual. Em 31 de dezembro de 2016, o saldo referente a tais reservas era de R\$247,8 milhões (R\$261,2 milhões em 31 de dezembro de 2015).

(ii) *Depósitos de garantia e cauções de contratos de arrendamento:* Os depósitos e cauções são denominados em dólar norte-americano e atualizados mensalmente pela variação do câmbio, sem rendimento de juros e são reembolsáveis à Companhia ao término dos contratos de arrendamento.

Reconhecimento de Receita

A receita de passageiros é reconhecida quando o transporte aéreo é efetivamente prestado. Os bilhetes vendidos, mas ainda não utilizados são registrados como transportes a executar, representando uma receita diferida de bilhetes vendidos a serem transportados em data futura, líquido dos bilhetes que expirarão de acordo com a expectativa da Companhia, considerando dados históricos (*breakage*). O *breakage* consiste no cálculo estatístico, com base histórica, de bilhetes que expiram sem utilização, ou seja, passageiros que adquiriram bilhetes e que possuem grande probabilidade de não voar. Periodicamente a Companhia registra uma atualização da receita diferida baseada nos bilhetes efetivamente vencidos e expirados.

Sob a perspectiva do consolidado o ciclo de reconhecimento de receitas com relação à troca de milhas do programa de milhagem por passagens aéreas apenas se completa quando os passageiros são efetivamente transportados.

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

Provisões

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(i) *Provisão para devolução de aeronaves:* algumas aeronaves com contrato de arrendamento operacional possuem obrigação contratual de devolver o equipamento em capacidade operacional pré-definida. Nestes casos, a Companhia provisiona os custos de devolução, uma vez que se tratam de obrigações presentes, decorrentes de eventos passados e que irão gerar desembolsos futuros, cuja mensuração é feita com razoável segurança. Estes gastos referem-se basicamente a gastos relacionados com reconfiguração de aeronave (interior e exterior), obtenção de licenças e certificações técnicas, pintura, etc., conforme cláusulas contratuais de devolução. O custo estimado é registrado inicialmente a valor presente e a contrapartida da provisão para devolução de aeronaves é feita na rubrica de “outros equipamentos de voo” do ativo imobilizado. Após o registro inicial, o passivo é atualizado de acordo com a taxa desconto com contrapartida registrada no resultado financeiro. Eventuais alterações na estimativa de gastos a incorrer são registradas de forma prospectiva.

(ii) *Provisão para devolução de motores:* são estimadas com base nas condições mínimas contratuais em que o equipamento deve ser devolvido para o arrendador, observando os custos históricos incorridos e as condições do equipamento no momento da avaliação. Estas provisões são registradas no resultado do exercício a partir do momento em que os requisitos contratuais são atingidos e a próxima manutenção está prevista para uma data posterior à data prevista para devolução do motor. A Companhia estima a provisão para devolução do motor de acordo com o gasto que deverá incorrer, e, quando o valor pode ser confiavelmente estimado. O valor de uma provisão será o valor presente dos gastos que se espera ser exigido para liquidar a obrigação. O prazo será baseado na data que se espera a devolução da aeronave arrendada, ou seja, o prazo de vigência do contrato de arrendamento.

(iii) *Provisão para processos judiciais:* As provisões são constituídas e reavaliadas para todos os processos judiciais que representam perdas prováveis de acordo com a avaliação individual de cada processo, considerando o desembolso financeiro estimado. Se a Companhia tem a expectativa de que parte ou toda provisão possa ser certamente reembolsada, o reembolso é reconhecido como um ativo separado. A despesa relativa a qualquer provisão é apresentada no resultado do exercício, líquida de qualquer reembolso.

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

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível; contudo, quando isso não for viável,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Remuneração baseada em ações

(i) Opções de compra de ações: o valor justo das opções de compra de ações concedidas aos executivos é estimado na data da concessão utilizando o modelo de precificação Black-Scholes e a despesa é reconhecida 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.

(ii) Ações restritas: a transferência das ações restritas aos beneficiários se realiza ao término de 3 anos da data de concessão, na condição de que o beneficiário tenha mantido seu vínculo empregatício durante esse período. Tal transferência se dá através de ações mantidas em tesouraria, cujo valor por ação é determinado pela cotação de mercado na data da transferência ao beneficiário. Ganhos relativos às diferenças do valor justo da ação na data da concessão e o valor na data da transferência das ações restritas são contabilizados no patrimônio líquido na rubrica de “Ágio na conferência de ações”.

O impacto de eventual revisão das quantidades de opções ou ações restritas que serão adquiridas em relação às estimativas originais, se houver, é reconhecido no resultado do exercício, de tal forma que a despesa acumulada reflita as estimativas revisadas com o correspondente ajuste no patrimônio líquido.

Impostos Diferidos

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

Informações por Segmento de Negócio

A Companhia considera que possui dois segmentos operacionais:

(i) *Segmento de transporte aéreo:* as operações deste têm origem em sua controlada GLA, pela prestação de serviços de transporte aéreo cujos principais ativos geradores de receitas são suas aeronaves. As outras receitas são originadas principalmente das operações de cargas, de excessos de bagagem e de multas por cancelamento de tarifas, sendo que todos os itens estão diretamente relacionados a serviços de transporte aéreo.

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

Transações em moeda estrangeira

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

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a. 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 2016, 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 2016, 2015 e 2014 essas obrigações estão demonstradas como segue:

	2016	2015	2014
2015	-	-	785.052
2016	-	1.270.284	697.744
2017	857.747	1.127.820	632.899
2018	839.343	1.001.212	539.329
Após 2018	4.549.635	4.349.716	2.139.786
Total de pagamentos mínimos de arrendamento	6.246.725	7.749.032	4.794.810

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possui 120 pedidos firmes junto a Boeing para aquisição de aeronaves. Estes compromissos de compra de aeronaves incluem estimativas para aumentos contratuais dos preços durante a fase de construção. O montante aproximado dos pedidos firmes, não considerando os descontos contratuais, é de R\$48.032.429 (correspondendo a US\$14.737.943 na data do balanço) e estão segregados conforme os exercícios abaixo:

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
2015	-	-	1.323.818
2016	-	1.337.753	1.385.110
2017	-	-	2.132.740
2018	1.787.388	2.141.509	1.456.740
2019	2.917.833	3.495.921	4.465.348
2020 em diante	43.327.208	51.911.290	28.678.089
Total de compromissos assumidos	48.032.429	58.886.473	39.441.845

Em 31 de dezembro de 2016, dos compromissos mencionados acima, a Companhia possui compromissos no montante de R\$6.724.541 (correspondendo a US\$2.063.312 na data do balanço) a título de adiantamentos para aquisição de aeronaves, que deverão ser desembolsados conforme os exercícios abaixo:

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
2015	-	-	289.945
2016	-	6.672	154.216
2017	286.829	343.657	267.898
2018	483.518	579.313	651.124
2019	658.930	789.479	694.958
2020 em diante	5.295.264	5.661.372	3.234.741
	6.724.541	7.380.493	5.292.882

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

Item não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados***a. Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor***

Com referência aos compromissos com arrendamentos operacionais de aeronaves citados no item 10.8 deste formulário, 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 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.

b. Natureza e o propósito da operação

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

c. natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Possuímos 120 pedidos firmes junto a Boeing para aquisição de aeronaves. O montante aproximado dos pedidos firmes, não considerando os descontos contratuais, é de R\$48.032.429 (correspondendo a US\$14.737.943 na data do balanço). Possuímos compromissos no montante de R\$6.724.541 (correspondendo a US\$2.063.312 na data do balanço) a título de adiantamentos para aquisição de aeronaves.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. Investimentos, incluindo:

i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Nossos planos de crescimento contemplam operar 121 aeronaves até o final de 2018, alinhado a estratégia de gerenciamento e flexibilidade da oferta no mercado doméstico. Em outubro/2012, a Companhia anunciou uma ordem de compra incremental de 60 aeronaves 737 MAX com a Boeing, uma evolução do atual equipamento utilizado, que serão entregues a partir de 2018. Os novos aviões serão utilizados, principalmente, para a renovação de frota no futuro.

Em 31 de dezembro de 2016, possuíamos com a Boeing 120 pedidos firmes para aquisição de aeronaves. O valor aproximado dos pedidos firmes, não considerando os descontos contratuais, é de R\$48.032,4 milhões (correspondendo a US\$14.737,9 milhões na data do balanço). Os compromissos de compra de aeronaves incluem estimativas para aumentos contratuais dos preços durante a fase de construção.

Em 31 de dezembro de 2016, o total de compromissos de compra de aeronaves representava o montante de R\$6.724,5 milhões.

	2017	2018	2019	2020 em diante	Total
Adiantamentos para aquisição de aeronaves	-	1.787.388	2.917.833	43.327.208	48.032.429
Compromissos de compra de aeronaves	286.829	483.518	658.930	5.295.264	6.724.541
Total	286.829	2.270.906	3.576.763	48.622.472	54.756.970

Não houve nos exercícios de 2014 a 2016 desinvestimentos de capital relevantes. Também não ocorreu, em 2016, nenhum investimento relacionado à participação em outras sociedades.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

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.

Quando necessário, obtemos empréstimos para financiar nossos investimentos, os quais são garantidos por nossos recebíveis, para financiar o ciclo venda-recebimento. Temos um forte balanço patrimonial, em especial nosso “caixa total” (caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo), que representaram 19,5% de nossas receitas operacionais em

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

2016. Também estamos comprometidos em não ter dívidas financeiras significativas com vencimento no horizonte dos próximos dois anos.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Em dezembro de 2012, anunciamos a segregação das atividades relacionadas ao programa de relacionamento “Smiles”, anteriormente conduzidas pela nossa controlada GOL Linhas Aéreas S.A. (“GLA”), as quais passaram a ser conduzidas pela Smiles S.A.. 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 GLA. No dia 25 de abril de 2013, a Smiles precificou uma oferta pública inicial (IPO) na qual emitiu 52.173.912 ações ordinárias equivalente a 42,7% de seu capital total por R\$ 1,1 bilhão. Os recursos obtidos com esse IPO foram utilizados totalmente para a aquisição pela Smiles de bilhetes antecipados da GOL a uma taxa de desconto pré-fixada de 12,49%.

b. aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Durante o ano de 2016, recebemos 01 aeronave em contrato de arrendamento mercantil operacional. Também realizamos um alto volume de negociações nos contratos vigentes, sendo que reduzimos nossa frota com a retirada de 19 aeronaves. Em 31 de dezembro de 2015, aumentamos nossa frota em 3 aeronaves, sendo 9 recebimentos e 6 devoluções. Em 31 de dezembro de 2014, não houve mudança na quantidade de aeronaves operadas pela Companhia.

c. Novos produtos e serviços, indicando: (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; e (iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Rotas e Horários

Realizamos um trabalho de otimização de nossas rotas domésticas, e estudamos oportunidades de crescimento em termos do número de voos e destinos internacionais, em especial na América Latina.

Nosso modelo operacional constitui em uma malha altamente integrada com múltiplas escalas, que é diferente do modelo “ponto-a-ponto” utilizado por outras companhias aéreas de baixo custo internacionalmente. O alto nível de integração de voos em determinados aeroportos nos permite oferecer voos frequentes, sem escalas e com tarifas competitivas entre os principais centros econômicos do Brasil, além de amplas conexões ao longo de nossa malha, ligando pares de cidades por meio de uma combinação de dois ou mais voos com pouco tempo de escala ou conexão. Adicionalmente, nossa malha nos permite aumentar nossas taxas de ocupação em nossas rotas de pares de cidades principais, através da utilização de aeroportos nestas cidades

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

para permitir que nossos passageiros façam as conexões necessárias para alcançar seus destinos finais. Esta estratégia aumenta nossa taxa de ocupação, atraindo passageiros viajando para destinos secundários, os quais preferem pagar tarifas menores mesmo que isso signifique fazer uma ou mais escalas antes de chegar ao seu destino final.

Aproximadamente 40% de nossos passageiros fazem conexão ou passam por um ou mais destinos antes de chegar ao destino final. Nosso modelo operacional nos possibilita estruturar nossas rotas para incluir destinos que não seriam possíveis de ser atendidos isoladamente no modelo tradicional "ponto-a-ponto", mas que se tornam possíveis de ser atendidos quando simplesmente incluídos como pontos adicionais em uma malha aérea interligada como a nossa. Fazemos isso oferecendo voos com baixa tarifa em horários noturnos, com permanência mínima, ou durante a madrugada, para destinos de menor tráfego, que podem ser as primeiras ou últimas escalas em nossas rotas, permitindo o aumento da utilização de nossas aeronaves e a geração de receita adicional. Com a oferta de voos internacionais para destinos na América do Sul e Caribe e com escalas integradas em nossa malha, criamos oportunidades de tráfego incremental, alimentando nossa malha e aumentando nossa taxa de ocupação geral e nossas vantagens competitivas e sustentando nossa estratégia de expandir nossa malha e estimulando a demanda pelos nossos serviços.

A Companhia oferece cerca de 700 voos diários para 63 destinos, sendo 11 internacionais na América do Sul e Caribe.

Receitas Auxiliares

Estamos constantemente avaliando oportunidades para gerar receitas auxiliares adicionais, tais como venda de seguro de viagem, atividades realizadas pelo departamento de marketing da Companhia e outros serviços que possam nos ajudar a tirar melhor proveito do grande número de passageiros em nossos voos e do grande volume de clientes que usam nosso site de Internet. Acreditamos que a integração dos produtos relacionados a viagens a nossa plataforma de *e-commerce* seja essencial para aumentar mais rapidamente nossas receitas auxiliares. Planejamos oferecer aos nossos clientes conforto e conveniência melhorando nossa plataforma atual de *e-commerce* e tornando-a um portal totalmente integrado, que fornece uma grande variedade de produtos integrados relacionados a viagens cobrados em uma única fatura. Em dezembro de 2013, reformulamos nosso website, visando tornar o processo de compra ainda mais ágil e fácil, permitindo que o cliente filtre sua busca por preço, consulte o status do voo e cadastre seus acompanhantes mais frequentes como favoritos. Clientes que efetuarem compra com antecedência menor que 7 dias também terão o check-in realizado automaticamente. Adicionalmente, planejamos integrar as plataformas Smiles e Gollog a nosso portal de venda de passagens aéreas, a fim de propiciar conveniência e simplicidade a nossos clientes.

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

Não há outros itens não evidenciados nessa seção que influenciaram de maneira relevante o nosso desempenho operacional.