

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	33
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	38
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	39
10.5 - Políticas contábeis críticas	40
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	48
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	49
10.8 - Plano de Negócios	50
10.9 - Outros fatores com influência relevante	51

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

5. RISCOS DE MERCADO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A desvalorização do real em relação ao dólar norte-americano poderia criar pressões inflacionárias no Brasil e causar o aumento das taxas de juros, o que por sua vez poderia afetar negativamente o crescimento da economia brasileira de modo geral, além de restringir o acesso aos mercados financeiros internacionais e determinar intervenções governamentais, inclusive por meio de políticas recessivas. Além disso, a desvalorização do real em relação ao dólar norte-americano poderia, no contexto de uma desaceleração da atividade econômica, levar à redução do consumo, a pressões deflacionárias e a um menor crescimento da economia de modo geral. Por outro lado, a valorização do real

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

em relação ao dólar norte-americano e a outras moedas estrangeiras poderia resultar na piora da balança comercial brasileira, bem como refrear o crescimento baseado nas exportações. Dependendo das circunstâncias, a desvalorização ou a valorização do real poderiam ter um efeito substancial e negativo sobre a Companhia.

Substancialmente, a totalidade de nossa receita de transporte de passageiros e receita de transporte de carga e investimentos temporários é denominada em reais, e uma parte significativa de nossas despesas operacionais, tais como combustível, serviços de manutenção de aeronaves e turbinas, pagamentos de arrendamento mercantil de aeronaves, e seguros de aeronaves, é denominada em dólares norte-americanos ou atrelada a essa moeda. No exercício fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2013, 55,1% de nossas despesas operacionais eram denominadas em dólares norte-americanos ou atreladas a essa moeda. Ademais, o preço de compra de aeronaves Boeing 737 é denominado em dólares norte-americanos. Ao final de 2013, R\$ 4.346,4 milhões ou 77,8% de nosso endividamento era denominado em dólares norte-americanos e tínhamos um total de R\$ 4.094,0 milhões em obrigações de pagamento futuro de arrendamento operacional denominadas em dólares norte-americanos. Também somos obrigados a manter depósitos denominados em dólares norte-americanos e depósitos de reserva de manutenção, nos termos de alguns de nossos contratos de arrendamento operacional de aeronave. Poderemos incorrer em obrigações adicionais de pagamento substanciais denominadas em dólares norte-americanos em operações de arrendamento operacional ou financeiras, e dívidas denominadas em dólares norte-americanos e estarmos sujeitos a aumentos nos custos com combustível atrelados ao dólar norte-americano. Embora no passado em geral ajustássemos nossas tarifas em resposta à desvalorização do real e aumentos do preço dos combustíveis (que são cobrados em dólares norte-americanos), e para mitigar o efeito de desvalorizações do real, e firmássemos contratos de hedge com a finalidade de nos proteger contra os efeitos de curto prazo desses acontecimentos, não podemos garantir que conseguiremos dar continuidade a essas ações. Além disso, não há alternativa de hedge economicamente viável para a desvalorização do real no médio e longo prazos.

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

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

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

Por exemplo, em 2013, o governo venezuelano anunciou novos níveis das taxas de câmbio aplicáveis a certos setores, inclusive o setor aéreo. A taxa de câmbio para companhias aéreas estrangeiras deixou de ser a taxa de câmbio CADIVI, que era VEF 6,30 por US\$ 1,00 em 13 de fevereiro de 2013, e atualmente é definida em leilões semanais conhecidos como SICAD, VEF 10,70 por US\$ 1,00 em 31 de março de 2014. Embora o governo venezuelano tenha garantido ao público em geral que as referidas taxas de câmbio não se aplicarão ao caixa mantido na Venezuela antes da resolução que estabelece os novos níveis das taxas de câmbio, não podemos antecipar se conseguiremos transferir apropriadamente e de forma economicamente viável, o caixa atualmente mantido na Venezuela. Em 31 de dezembro de 2013, registramos R\$ 251,2 milhões em caixa mantido em nossas subsidiárias fora do Brasil, R\$ 195,1 milhões dos quais na Venezuela.

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

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

Historicamente, o Brasil sofreu altas taxas de inflação. A inflação e certas medidas tomadas pelo Banco Central para contê-la tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira. Após a implantação do Plano Real em 1994, a taxa anual de inflação no país diminuiu significativamente, segundo mensuração do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, ou IPCA. A inflação medida pelo índice IPCA foi de 6,5%, 5,8% e 5,9% em 2011, 2012 e 2013, respectivamente. A taxa de inflação para o Índice Geral de Preços de Mercado, ou IGP-M, foi 5,1%, 7,8% e 5,5% em 2011, 2012 e 2013, respectivamente.

Entre 2004 e 2010, a taxa do Banco Central denominada Sistema Especial de Liquidação e Custódia, ou SELIC, que é a taxa de juros básica do sistema bancário brasileiro, variou entre 19,8% e 8,6%. Em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, a taxa SELIC foi de 11,0%, 7,25% e 10,0% respectivamente.

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

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

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

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

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

Em 2001, movemos processos contra a receita estadual brasileira, nos quais reivindicamos a isenção do pagamento do Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços, ou ICMS, supostamente devido sobre a importação de aeronaves, peças e turbinas. Em 30 de maio de 2007, o Supremo Tribunal Federal, ou STF, sentenciou a nosso favor em um desses casos, contudo, vários processos relacionados com essa questão ainda estão pendentes. O valor total estimado dos processos judiciais em andamento relacionados com a não tributação do ICMS em tais importações soma R\$ 229 milhões em 31 de dezembro de 2013, corrigido pela inflação, excluindo encargos moratórios. Com base na opinião dos nossos assessores jurídicos, entendemos que as chances de perda são remotas, portanto, não foi constituída provisão para os referidos valores. O resultado dessas ações e processos não pode ser antecipado e uma decisão desfavorável afetaria adversamente a Companhia.

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

5.2 Política de Gerenciamento de riscos de mercado.

a. *Riscos para os quais se busca proteção*

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

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

b. *Estratégia de proteção patrimonial (hedge)*

A estratégia de hedge é definida para cada risco específico:

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

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

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

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

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

d. *Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos*

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

Risco Câmbio: Estamos expostos ao risco cambial, mais especificamente ao dólar, sobre itens que estão sujeitos a variação cambial, os quais podem ser classificados em: operacionais (arrendamento, manutenção, depósitos de garantia, seguros e combustível de aviação), derivativos, financeiros (aplicações financeiras, dívidas, financiamentos e leasing financeiros) e de balanço. O gerenciamento do risco cambial sobre os itens financeiros e de balanço é efetuado através do acompanhamento dos seus valores e do impacto da variação cambial sobre estes itens; no caso, dos itens operacionais, o gerenciamento é efetuado através do mapeamento desta exposição, que é realizado através de projeções dos pagamentos mensais em dólar, de acordo com os contratos firmados, e do consumo mensal de combustível, em litros ou barris, multiplicado pela estimativa do preço mensal unitário do combustível do

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

fornecedor na bomba, em R\$, e dividido pelo valor esperado do câmbio. As projeções são revisadas trimestralmente pela Área de Planejamento e protegemos o fluxo de caixa operacional contra a alta do dólar através da contratação de derivativos de dólar (swap, futuro e opções) em valores nominais equivalentes a percentuais das despesas operacionais mensais projetadas ($HR = \text{hedge ratio}$). Para os demais itens, financeiros e de balanço, não há programas de *hedge* pré-estabelecidos. Eles são propostos para situações específicas e executados após deliberação do Comitê de Política de Riscos.

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

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

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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Foi incluído um novo item que a Companhia julga ser relevante informar, o qual está listado abaixo – para detalhamento acessar o item 5.2 deste Formulário de Referência:

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

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

5.4 Outras informações que julgamos relevantes

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

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

10.1 Comentários dos diretores sobre:

Os dados financeiros referidos abaixo são extraídos de nossas demonstrações financeiras consolidadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011. Essas demonstrações financeiras foram preparadas sob a responsabilidade de nossa Administração, de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB* e as práticas contábeis adotadas no Brasil. As práticas contábeis adotadas no Brasil compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e nos Pronunciamentos, Orientações e Interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Acreditamos que a nossa liquidez e posição de caixa são fatores essenciais para nosso sucesso. Nossa forte posição de caixa aumenta a nossa capacidade de estabelecer parcerias, negociar com fornecedores, mitigar impactos da volatilidade dos mercados financeiros sobre nossos resultados, fortalecer nossa capacidade de recuperação financeira e assegurar a implementação da nossa estratégia de crescimento. O nosso "caixa total" (caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) representava ao final de 2013, 34% das nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses (20% em 2012 e 31% em 2011). 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 2013 tivemos um EBITDAR (que é definido por nós como lucro operacional antes do resultado financeiro juros, impostos, depreciação, amortização e custos com arrendamento de aeronaves) de R\$ 1.526,1 milhões e margem de 17,0% em comparação aos R\$258,0 milhões com margem de 3,2% em 2012 e R\$656,4 com margem de 8,7% em 2011. O aumento de 491,4%, ou R\$1.268,1 milhões do EBITDAR entre 2013 e 2012 ocorreu, principalmente, por conta da melhora no resultado operacional impulsionada pelo aumento de 10,5% na receita líquida, em função do crescimento de 13,4% na receita de passageiros, e da queda de 3,5% nos custos operacionais, principalmente nos custos de pessoal e outras despesas que apresentaram quedas de 15,0% e 42,9%, respectivamente.

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

Nosso índice de alavancagem (representado pela dívida bruta ajustada / EBITDAR dos últimos 12 meses) foi de 6,9 vezes, ante 37,6 vezes em 2012 e 13,0 vezes em 2011. A dívida líquida ajustada (dívida bruta ajustada líquida do caixa) / EBITDAR encerrou em 4,9 vezes comparado a 31,4 vezes em 2012 e 9,4 vezes em 2011. Em 31 de dezembro de 2013, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante era de 0,9 vezes em 2013 em comparação com 0,4 vezes em 2012 e 0,9 vezes em 2011. A melhora nos indicadores de liquidez e alavancagem, devem-se substancialmente a melhoria operacional e aumento do caixa total da Companhia entre os períodos.

A VRG, empresa controlada por nós, possui cláusulas restritivas ("*covenants*") em seus contratos de financiamento com as seguintes instituições financeiras: Bradesco e Banco do Brasil (Debêntures IV e V). Em 31 de dezembro de 2013, as Debêntures IV e V possuíam as seguintes cláusulas restritivas: (i) dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,5 e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de pelo menos 1,3.

A Companhia realiza medições semestrais e, segundo as últimas medições realizadas na data base de 31 de dezembro de 2013, obteve os seguintes índices: (i) dívida líquida/EBITDA de 3,09; e (ii) índice de cobertura da dívida (CID) de 0,55. A Companhia não atendeu o nível mínimo exigido para a cláusula restritiva de índice de cobertura da dívida (CID) citada acima em 31 de dezembro de 2013. No entanto, em 18 de dezembro de 2013 a Companhia obteve a autorização (waiver) a não declaração do vencimento antecipado e/ou aplicação de qualquer penalidade sobre o descumprimento de suas cláusulas contratuais restritivas. Esta desobrigação da Companhia foi deliberada em Assembleia Geral de Debenturistas das quarta e quinta emissões de debêntures. Em decorrência desta autorização, a

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

Companhia encontra-se adimplente com as suas obrigações pactuadas na escritura das debêntures na data destas demonstrações financeiras.

A seguir, é apresentado um sumário das contas patrimoniais consolidadas dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

Balanco Patrimonial Consolidado (em milhões de reais)	2013	2012	2011
Caixa e equivalentes de caixa	1.635,6	775,6	1.230,3
Aplicações financeiras	1.155,6	585,0	1.009,1
Contas a receber	324,8	325,7	354,1
Depósitos	847,7	657,2	630,6
Imobilizado	3.772,2	3.885,7	3.890,5
Total de ativos	10.638,4	9.027,1	9.891,4
Empréstimos de curto prazo	440,8	1.719,6	1.552,4
Empréstimos de longo prazo	5.148,6	3.471,5	3.439,0
Passivo e Patrimônio Líquido	10.638,4	9.027,1	10.655,1

Em 31 de dezembro de 2013 nossos ativos imobilizados consolidados totalizavam R\$3.772,2 milhões, composto principalmente por (i) R\$2.175,7 milhões referentes a 46 aeronaves sob regime de arrendamento mercantil financeiro; (ii) R\$987,3 milhões referentes à aquisição de peças de reposição (rotáveis); (iii) R\$467,8 milhões referentes principalmente aos pré-pagamentos efetuados junto a Boeing para aquisição de 139 aeronaves 737-800 Next Generation e 737-MAX, como parte do plano de expansão de nossa frota; e (iv) R\$141,4 milhões de outros imobilizados de uso (veículos, máquinas e equipamentos, obras em bases e outros). Em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, nossa frota total estava conforme demonstrado no quadro abaixo.

Frota Total no Final do Período	2013	2012	2011
B737-700 NG	36	37	43
B737-800 NG	105	89	80
B737-300*	8	19	24
B767	1	3	3
Total	150	148	150

**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 2013, a frota total era composta de 142 aeronaves, excluindo 3 aeronaves de arrendamento operacional em fase final de devolução e 5 de propriedade Webjet, dentre as quais 96 eram arrendamentos mercantis operacionais e 46 foram registrados como arrendamentos mercantis financeiros. A Companhia possui 40 aeronaves sob arrendamento financeiro que possuem opção de compra. Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a Companhia recebeu 15 aeronaves com base em contrato de arrendamento mercantil operacional e 01 com base em contrato de arrendamento financeiro. Houve ainda a devolução de 3 aeronaves sob o regime de arrendamento operacional durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

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

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

Em janeiro de 2013, foi concluída a transferência de 1 aeronave Boeing 767-300 para a Delta Airlines, no contexto do investimento indireto na GOL. A outra aeronave que será transferida também nesse contexto está em fase final de regularização da documentação e transferência para a Delta.

Além dos ativos mencionados acima, 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 2013 nosso patrimônio líquido totalizava R\$1.218,5 milhões, representando um crescimento de 60% em relação ao patrimônio líquido de R\$732,8 milhões registrado em 31 de dezembro de 2012, decorrente do montante de R\$ 1,1 bilhão obtido com o IPO do Smiles realizado em 2013, que impactou positivamente o patrimônio líquido da Companhia e que foi parcialmente afetado pelo prejuízo apurado no período. O patrimônio líquido de 2012 representou um decréscimo de 66,8% em relação ao patrimônio líquido de R\$2.205,9 milhões registrado em 31 de dezembro de 2011, decorrente do prejuízo líquido registrado no exercício de 2012.

Em 31 de dezembro de 2013, o capital social está representado por 278.861.326 ações, sendo 143.858.204 ações ordinárias e 135.003.122 ações preferenciais. O Fundo de Investimento em Participações Volluto é o acionista controlador da Companhia com participações igualitárias de Constantino de Oliveira Júnior, Henrique Constantino, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino. O Fundo de Investimento em Participações Volluto detém 100% das nossas ações ordinárias, 22,3% das nossas ações preferenciais e 62,4% do nosso capital social total. Em 31 de dezembro de 2013, tínhamos 36,1% de nossas ações em circulação. Em 31 de dezembro de 2012, o capital social era representado por 278.716.786 ações, sendo 143.858.204 ações ordinárias e 134.858.582 ações preferenciais. Em 31 de dezembro de 2011, o nosso capital social era composto por 270.390.004 ações, divididas em 137.032.734 ações ordinárias e 133.357.270 ações preferenciais.

As participações percentuais de cada acionista indicadas na tabela abaixo estão baseadas na quantidade de 143.858.204 ações ordinárias e 135.003.122 ações preferenciais em 31 de dezembro de 2013.

	Ordinária		Preferencial		Total	
	Ações	%	Ações	%	Ações	%
Fundo de Investimento em Participações Volluto	143.858.188	100,00%	30.100.110	22,30%	173.958.298	62,38%
Diretores	16	0,00%	2.043.110	1,51%	2.043.126	0,73%
Ações em tesouraria	-	-	2.146.725	1,59%	2.146.725	0,77%
Delta Air Lines, Inc.	-	-	8.300.455	6,15%	8.300.455	2,98%
Wellington Management	-	-	14.160.618	10,49%	14.160.618	5,08%
Fidelity Investments	-	-	7.033.500	5,21%	7.033.500	2,52%
Mercado	-	-	71.218.604	52,75%	71.218.604	25,54%
Total	143.858.204	100,00%	135.003.122	100,00%	278.861.326	100,00%

Em 04 de fevereiro de 2013, nosso Conselho de Administração aprovou um aumento de capital no valor de R\$1,9 milhões, mediante a emissão de 144.540 ações preferenciais, decorrente do exercício de opção de compra de ações concedidas no âmbito do Plano de Opções. Em consequência, o nosso capital social passou a ser de R\$ 2.501,6 milhões, composto por 278.861.326 (duzentas e setenta e oito milhões, oitocentos e sessenta e um mil e trezentos e vinte e seis) ações, representado por 143.858.204 (cento e quarenta e três milhões, oitocentas e cinquenta e oito mil, duzentas e quatro) ações ordinárias e 135.003.122 (cento e trinta e cinco milhões, três mil e cento e vinte e dois) ações preferenciais.

Capital de Terceiros

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

Em 31 de dezembro de 2013, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$ 5.589,4 milhões. O prazo médio de vencimento da dívida de longo prazo da Companhia, excluindo o leasing financeiro, era de 5,5 anos com uma taxa média de 11,5% nas obrigações em Reais e 9,1% nas obrigações em Dólares. Em 31 de dezembro de 2012, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$5.191,2 milhões, sendo que as dívidas de longo prazo, excluindo os bônus perpétuos que não possuem vencimento, tinham um prazo médio de 6,5 anos, com taxa média de 10,2% nas obrigações em moeda local e 6,7% nas obrigações em Dólar. Em 31 de dezembro de 2011, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$4.991,4 milhões e o endividamento em moeda estrangeira representava cerca de 70,1%.

Devido a recuperação do EBITDAR no período, a Companhia encerrou o ano de 2013 com seu nível de alavancagem, medido pela relação dívida bruta ajustada/EBITDAR UDM, em 6,9 vezes, comparado com 37,6 vezes em 2012 e 13,0 vezes em 2011.

Estrutura de Capital

A tabela abaixo demonstra a nossa estrutura de capital em termos de participação do capital de terceiros sobre o nosso capital total em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Patrimônio Líquido	1.218.500	732.828	2.205.911
Minoritários	(567.574)	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	(1.635.647)	(775.551)	(1.230.287)
Caixa restrito	(254.456)	(224.524)	(109.095)
Aplicações financeiras	(1.155.617)	(585.028)	(1.009.068)
Empréstimos e financiamentos	5.589.385	5.191.175	4.991.448
Dívida líquida (a)	2.543.665	3.606.072	2.642.998
Capital Total (b)	3.194.591	4.338.900	4.848.909

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

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

Possibilidade de Resgate de Ações

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

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

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

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Liquidez

Para administrar nossa liquidez, levamos em conta nosso caixa total, assim como saldos de nossas contas a receber. Nossas contas a receber são afetadas pelos prazos de recebimento de nossos recebíveis de cartões de crédito. Nossos clientes podem adquirir passagens efetuando pagamentos parcelados em cartões de crédito, normalmente gerando um intervalo de um a dois meses entre o pagamento de nossos fornecedores e despesas e o efetivo recebimento das receitas de nossos serviços. Quando necessário, obtemos empréstimos para financiar nosso capital de giro, os quais podem ser garantidos por nossos recebíveis, para financiar o ciclo venda-recebimento. Temos uma

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

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 2013, representava 34% 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:

	2013	2012	2011	Var (13/12) %
Caixa Total ⁽¹⁾	3.045,7	1.585,1	2.348,5	92.1%
Recebíveis	324,8	325,7	354,1	-0.3%
Liquidez Total Imediata	3.370,5	1.910,8	2.702,6	76.4%

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

Em 31 de dezembro de 2013, o "caixa total" (caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto e longo prazo) atingiu seu nível recorde, totalizando R\$3.045,7 milhões, compostos de R\$ 1.635,6 milhões de saldo em caixa e equivalentes de caixa, R\$1.155,6 milhões de aplicações financeiras de liquidez imediata e R\$254,5 milhões de caixa restrito de curto e longo prazo. O aumento de 92% comparado a 2012 decorre, principalmente, dos recursos oriundos do IPO da SMILES e do acordo de venda antecipada de milhas da subsidiária SMILES às instituições financeiras, de aproximadamente R\$1,5 bilhão em maio de 2013. Em 2012 houve uma redução do caixa total em 32,5% comparado a 2011 decorrente, principalmente, por conta da menor geração de caixa nos últimos 12 meses quando comparado com os últimos 12 meses na posição de 31 de dezembro de 2011 e maiores despesas com pagamento de imobilizado. Os recebíveis de curto prazo (que incluem vendas de cartão de crédito, o programa de pagamentos parcelados Voe Fácil, contas a receber de agências de viagens e transporte de cargas) registraram queda de 0,3% comparado com 2012.

Em 31 de dezembro de 2013, tínhamos R\$463,5 milhões em depósitos com a Boeing a título de pagamentos antecipados de aeronaves, uma redução de 2,5% comparado aos R\$ 475,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, principalmente em razão do menor número de novas aeronaves a serem entregues pela Boeing sob os termos de nosso plano de frota para os próximos 18 meses, comparado ao mesmo período de 2012. Em 2011 o valor em depósitos com a Boeing a título de pagamentos antecipados de aeronaves totalizou R\$359,5 milhões, um aumento de 32,2% se comparado a 2012. Nossos depósitos de manutenção somaram R\$412,5 milhões, comparado a R\$327,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, e R\$358,1 milhões em 31 de dezembro de 2011.

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 2013, 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 1,0 vez em comparação com 0,5 vezes em 2012 e 0,9 vezes em 2011. Em 18 de dezembro de 2013, a Companhia obteve a autorização (*waiver*) a não declaração do vencimento antecipado e/ou aplicação de qualquer penalidade sobre o descumprimento de suas cláusulas contratuais restritivas. Esta desobrigação da Companhia foi deliberada em Assembleia Geral de Debenturistas das quarta e quinta emissões de debêntures. Em decorrência desta autorização, a Companhia encontra-se adimplente com as suas obrigações pactuadas na escritura das debêntures.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013 tivemos um EBITDAR de R\$1.526,1 milhões com margem de 17% em comparação aos R\$258,0 milhões com margem de 3,2% em 2012 e R\$656,4 com margem de 8,7% em 2011. O nosso endividamento total em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 era de R\$5.589,4, R\$5.191,2 milhões e R\$4.991,4 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 2013 de R\$10.483,7 milhões, comparado com R\$9.699,4 milhões em 2012 e R\$8.526,9 milhões em 2011.

A Companhia encerrou o ano com seu nível de alavancagem, expresso pela dívida bruta total ajustada pelo EBITDAR dos últimos 12 meses, em 6,9 vezes, comparado com 37,6 vezes em 2012 e 13,0 vezes em 2011. Esse índice foi

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

reduzido devido à recuperação do EBITDAR no ano de 2013, que apresentou aumento de R\$1,3 bilhão, e à amortização e pré-pagamento de obrigações no valor total de R\$438 milhões no ano.

Nossos empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 estavam compostos da seguinte maneira:

			Consolidado (IFRS)		
	Vencimento	Taxa de juros	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Circulante					
<u>Moeda nacional:</u>					
Debêntures IV	Set, 2015	11,64%	-	596.451	595.160
Debêntures V	Jun, 2017	11,45%	-	494.505	493.284
BNDES - Repasse Safra	-	-	-	29.888	29.956
Santander	Jun, 2013	7,19%	-	-	40.676
Citibank	-	-	-	14.013	19.401
BNDES - Direto	Jul, 2017	6,02%	3.088	3.140	8.372
BDMG	Mar, 2018	10,88%	5.203	6.401	3.600
Industrial CDB	-	-	-	-	1.250
Banco IBM	-	-	-	6.663	-
Capital de giro (*)	-	-	32.299	191.841	-
Juros	-	-	19.689	13.991	23.421
			60.279	1.356.893	1.121.512
<u>Moeda estrangeira (em US\$):</u>					
J.P. Morgan	Mar, 2015	1,13%	51.524	73.609	-
Capital de Giro	-	-	-	-	95.894
IFC	-	-	-	17.007	31.264
FINIMP	Nov, 2014	4,67%	5.838	24.179	3.127
Aeroturbine	-	-	-	-	4.579
Juros	-	-	63.360	40.285	40.701
			120.722	155.080	175.565
			181.001	1.511.973	1.390.685
Arrendamento financeiro	Jul, 2015	5,20%	259.833	207.652	161.755
Total circulante			440.834	1.719.625	1.552.440
Não circulante					
<u>Moeda nacional:</u>					
Debêntures IV	Set, 2015	11,64%	597.741	-	-
Debêntures V	Jun, 2017	11,45%	495.726	-	-
Safra (*)	Dez, 2015	11,11%	65.555	131.188	196.000
BNDES - Repasse Safra	-	-	-	13.938	42.837
BDMG	Mar, 2018	10,88%	15.704	20.134	25.851
BNDES - Direto	Jul, 2017	6,02%	8.001	11.098	-
Banco IBM	-	-	-	20.484	-
			1.182.727	196.842	264.288
<u>Moeda estrangeira (em US\$):</u>					
J.P. Morgan	Mar, 2015	1,13%	1.540	33.656	-
Bônus Sênior I	Abr, 2017	7,63%	491.946	429.135	393.532
Bônus Sênior II	Jul, 2020	9,65%	691.028	601.242	550.471
Bônus Sênior III	Fev, 2023	11,23%	426.489	-	-
Bônus Perpétuos	-	8,75%	419.326	365.787	335.768
			2.030.329	1.429.820	1.279.771
			3.213.056	1.626.662	1.544.459
Arrendamento financeiro	Jul, 2015	5,20%	1.935.495	1.844.888	1.894.549
Total não circulante			5.148.551	3.471.550	3.439.008
			5.589.385	5.191.175	4.991.448

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**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 estrutural incorridos. Acreditamos que os valores já depositados, e a serem depositados, adicionados de nossos próprios recursos de caixa, sejam suficientes para cobrir nossos custos futuros com aeronaves e manutenção, pela duração dos respectivos arrendamentos operacionais.

Financiamos o saldo do preço de aquisição das aeronaves do Boeing 737-700/800 *Next Generation* por meio de uma combinação de fontes, tais como disponibilidades decorrentes de nossas operações, contratos de financiamento bancário a juros baixos, operações de venda e arrendamento junto ao próprio 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.

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 34% 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 2013, 2012 e 2011:

Vencimentos e taxas	Vencito.	Taxa Contratual	Moeda
BNDES	jul/17	TJLP +1,40%	Real
BNDES-Safra	out/14	TJLP +5,5%	Real
BDMG	mar/18	IPCA +6%	Real
Debentures IV	Sep/15	118,0% do CDI	Real
Debentures V	jun/17	120,0% do CDI	Real
Citibank	Jun/13	11,33%	Real
Safra	dez/15	125% do CDI	Real
Banco IBM	dez/18	CDI + 2,42%	Real
Finimp	Nov/2013	Libor + 4.67%	Dólar Americano
Aeroturbine	dez/12	-	Dólar Americano
Capital de giro	mar/13	3,417%	Dólar Americano
Empréstimo IFC	jan/13	Libor +3,750%	Dólar Americano
Bônus senior 2017	Apr/17	7,50%	Dólar Americano
Bônus senior 2020	jul/20	9,25%	Dólar Americano
Bônus senior 2023	Fev/2023	10,75%	Dólar Americano

A tabela abaixo demonstra o cronograma de vencimento das nossas obrigações, decorrentes de empréstimos e financiamentos vigentes em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 (não considera juros e *leasing* financeiro):

Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/13 (R\$MM)	2014	2015	2016	2017	2018	Após 2018	Sem Vencimento	Total
Moeda nacional:		671,5	256,0	254,7	0,5	-	-	1.182,7

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

BNDES - Direto	3,1	3,1	3,1	1,8	-	-	-	8,0
Safra	32,3	65,6	-	-	-	-	-	65,6
BDMG	5,2	5,1	5,1	5,1	0,5	-	-	15,7
Finimps	5,8							
Debêntures	-	597,7	247,9	247,9	-	-	-	1.093,5
Moeda estrangeira (em US\$):	1,5		491,9		1.117,5	419,3		2.030,3
J.P. Morgan	51,5	1,5	-	-	-	-	-	1,5
Bônus Sênior I	-	-	-	491,9	-	-	-	491,9
Bônus Sênior II	-	-	-	-	-	691,0	-	691,0
Bônus Sênior III	-	-	-	-	-	426,5	-	426,5
Bônus Perpétuos	-	-	-	-	-	-	419,3	419,3
Total*	97,9	673,0	256,0	746,7	0,5	1.117,5	419,3	3.213,1

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

*Não considera juros e *leasing* financeiro.

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

A seguir descrevemos os nossos contratos financeiros relevantes vigentes em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

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

Capital de giro

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

Em 31 de dezembro de 2013 o saldo registrado no passivo circulante e não circulante era de R\$32,3 milhões e R\$65,6 milhões respectivamente (R\$66,7 milhões e R\$131,2 milhões no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2012, respectivamente, e em 31 de dezembro de 2011, o saldo registrado no passivo circulante e no passivo não circulante eram de R\$95,9 milhões e R\$196,0 milhões, respectivamente).

BNDES (Direto)

Em 27 de junho de 2012, a Companhia por meio de sua controlada VRG obteve uma linha de crédito junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) no montante de R\$18,6 milhões. Nesta mesma data o montante captado foi de R\$15,5 milhões. Os recursos têm como finalidade o financiamento da ampliação do Centro de Manutenção de Aeronaves ("CMA") concluído em 2010. O empréstimo possui prazo de 60 meses com vencimento em 15 de julho de 2017, amortização e pagamento de juros mensal. A taxa de juros é calculada com base na TJLP acrescida de 1,40% a.a.. A garantia dessa operação é uma fiança bancária no valor de R\$18,6 milhões. Em 31 de dezembro de 2013, o montante registrado no passivo circulante e não circulante era de R\$3,1 milhões e R\$8,0 milhões, respectivamente (R\$3,1 milhões e R\$11,1 milhões registrado no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2012).

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

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

Em 26 de maio de 2010, foi liberado para a VRG junto ao Banco Safra o montante de R\$23,0 milhões cujo valor é referente à segunda parte da linha de crédito com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social de seu programa indireto de repasse "Finame moderniza BK". A captação tem prazo de 48 meses vencendo em maio de 2014, o contrato afirma 6 meses de carência e principal amortizado mensalmente. O pagamento mensal de juros é calculado com base na TJLP acrescido de 5,5% a.a..

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

Em 31 de dezembro de 2013 não havia mais nenhum passivo referente a esses empréstimos, enquanto em 31 de dezembro de 2012 possuíamos R\$43,8 milhões de financiamentos com o BNDES repasse Banco Safra, sendo R\$29,9 milhões no passivo circulante e R\$13,9 milhões no passivo não circulante. Esse financiamento era de R\$72,8 milhões em 2011.

BDMG

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

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

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

Durante o exercício de 2012, a Companhia, por meio de sua controlada VRG, emitiu duas séries de Guarantee Notes ("Notas Garantidas") para financiamento de manutenção de motores no montante total de US\$84,8 milhões (equivalente a R\$198,7 milhões), com garantia financeira junto ao Ex-Im Bank. A primeira série foi emitida em 29 de junho de 2012, precificada através de operações de mercado de capitais com taxa de juros de 1,00% a.a. no montante de R\$79,1 milhões (US\$39,1 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e dos juros dos custos de emissão de US\$1,7 milhões (R\$4,0 milhões em 31 de dezembro de 2013). A segunda série foi emitida em 27 de setembro de 2012, precificada através de operações de mercado de capitais com taxa de juros de 0,85% a.a. no montante de R\$46,0 milhões (US\$22,7 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e dos juros dos custos de emissão de US\$682 mil (R\$1,6 milhões em 31 de dezembro de 2013). 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 VRG, emitiu a terceira série de Guarantee Notes ("Notas Garantidas") para financiamento de manutenção de motores, com garantia financeira do Ex-Im Bank, com taxa de juros de 1,39% a.a. no montante de R\$15,7 milhões (US\$8,0 milhões na data da captação), com amortização trimestral do valor principal e os juros mensais, com os custos de emissão de US\$266 mil (R\$537 mil em 31 de março de 2013, data da captação). Esta série tem prazo de vencimento de 2 anos, com vencimento em 11 de março de 2015.

O saldo total das séries referente ao financiamento registrado no passivo circulante e não circulante em 31 de dezembro de 2013 eram de R\$51,5 milhões e R\$1,5 milhões, respectivamente (R\$73,6 milhões e R\$33,7 milhões em 31 de dezembro de 2012).

Finimp

Em 22 de novembro de 2013, a Companhia, por meio de sua controlada VRG, captou o montante de R\$6,3 milhões (US\$2,7 milhões na data da captação) junto ao Banco do Brasil, com prazo de vencimento de 360 dias em 17 de novembro de 2014 e taxa de juros de 4,67% a.a., como parte de uma linha de crédito que mantém para financiamento de importação (Finimp), com o objetivo de compra de peças de reposição e equipamentos para aeronaves. Como garantia para este financiamento houve a colocação de duas notas promissórias no montante total de R\$9,0 milhões (US\$3,9 milhões). Em 31 de dezembro de 2013, o montante registrado no passivo circulante era de R\$5,8 milhões.

Debêntures

Em 30 de setembro de 2010, a Companhia aprovou a quarta emissão pública de 600 debêntures simples não conversíveis em ações, em série única emitida pela VRG com garantia da Companhia, sem garantia real, no valor nominal unitário de R\$1 milhão (total de R\$600 milhões), com finalidade de suprir a necessidade de capital de giro na VRG. Os custos de emissão foram de R\$6,5 milhões, que compõem o montante líquido captado de R\$593,5 milhões. O total de R\$1,3 milhões já foi amortizado e reconhecido no resultado do exercício de 2013. O prazo de vencimento é de 5 anos a partir da data de emissão, e a amortização será realizada integralmente em 30 de setembro de 2015. As debêntures são remuneradas a uma taxa de juros de 118% do CDI. Em 31 de dezembro de 2013, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$597,7 milhões (R\$596,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 registrado no passivo circulante).

Em 10 de junho de 2011, a Companhia aprovou a quinta emissão pública de 500 debêntures simples não conversíveis em ações, em série única emitida pela VRG, sem garantia real, no valor nominal unitário de R\$1 milhão, totalizando R\$500 milhões, com finalidade de suprir a necessidade de capital de giro da VRG. Os custos de emissão foram de R\$7,3 milhões que compõem o montante líquido captado de R\$492,7 milhões e o total de R\$1,2 milhões já foram amortizados e reconhecidos no resultado do exercício de 2013. O prazo de vencimento das debêntures é de 6 anos a partir da data de emissão, e as amortizações serão realizadas integralmente em 2 parcelas iguais no valor de R\$ 250 milhões, sendo a primeira parcela em 10 de junho de 2016 e a segunda em 10 de junho de 2017. As debêntures são remuneradas a uma taxa de juros de 120% do CDI. Em 31 de dezembro de 2013, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$495,7 milhões (R\$494,5 milhões no passivo circulante em 31 de dezembro de 2012).

Bonus Sênior

Em 22 de março de 2007, a Companhia por meio de sua controlada GOL Finance, emitiu o bônus sênior I no valor de US\$225 milhões com garantia fidejussória da Companhia e da controlada VRG. O bônus sênior tem vencimento em

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

2017, com juros de 7,50% a.a. Os recursos captados são utilizados para financiamento de pré-pagamentos para aquisição de aeronaves em complemento aos recursos próprios e aos financiamentos bancários obtidos com garantia de U.S Ex-Im Bank. Em setembro de 2013, a Finance recomprou parte papéis detidos pela controlada VRG no valor de US\$15 milhões, com consequente redução da dívida para US\$210 milhões. Em 31 de dezembro de 2013, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$491,9 milhões (R\$429,1 milhões em 31 de dezembro de 2012).

Em 13 de julho de 2010, a Companhia por meio de sua controlada Finance, captou recursos mediante emissão de bônus sênior II denominados em Dólares norte-americanos no montante de US\$300 milhões na data da captação, com vencimento em 2020, juros de 9,25% a.a. e garantia fidejussória da Companhia e da controlada VRG. Os custos de emissão foram de R\$12,6 milhões na data da captação. Os recursos captados foram utilizados para o pagamento de dívidas. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após cinco anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2013, o montante registrado no passivo não circulante era de R\$691,0 milhões (R\$601,2 milhões em 31 de dezembro de 2012).

Em 07 de fevereiro de 2013, a Companhia por meio de sua controlada VRG, emitiu bônus sênior no valor de R\$392,7 milhões (US\$200 milhões) com garantia fidejussória da Companhia. O bônus sênior tem vencimento em 2023, com taxa de juros nominal de 10.75% a.a.. Os recursos foram captados com a finalidade de financiar os pré-pagamentos das dívidas que vencerão nos próximos 3 anos. Os custos de emissão representam R\$10,8 milhões, que deduziram o montante total captado de R\$403,6 milhões. Os bônus sênior poderão ser resgatados pelo valor de face após o decurso de 5 anos da data de emissão. Em 31 de dezembro de 2013 o saldo registrado no passivo não circulante era de R\$426,5 milhões.

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

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

Em 15 de janeiro de 2013, a dívida junto ao IFC foi integralmente quitada.

Industrial CDB

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

Citibank

Em dezembro de 2009, a Webjet captou a quantia de R\$33,6 milhões com custos de transação inclusos de R\$2,1 milhões com o Citibank. O prazo é de 36 meses com o objetivo principal de quitar o financiamento em dólar que a Companhia obteve com a "Tribeca Aviation Partners" referente à aquisição de aeronaves. O contrato tem juros calculado de 11,33% a.a.. O empréstimo tem como garantia uma fiança bancária no valor de R\$26,6 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos R\$14,0 milhões no passivo circulante referente à linha de financiamento com o Citibank (R\$19,4 milhões em 2011).

Em 01 de junho de 2013, este empréstimo foi liquidado.

Aeroturbine

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

Em 31 de dezembro de 2012, este empréstimo encontrava-se liquidado.

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

Recompra de ações de própria emissão – Santander

Em 08 de setembro de 2011, o Conselho de Administração da Companhia autorizou a recompra de ações de sua própria emissão, mediante a contratação de opções de compra ("calls"), e o lançamento de opções de venda ("puts" e em conjunto de opções) conforme as condições abaixo, intermediada pelo Santander. O objetivo do programa é a aquisição de ações preferenciais da Companhia para manutenção em tesouraria e posterior alienação e/ou cancelamento, nos termos das instruções CVM 10/80 e 390/03. As ações adquiridas poderão ter seus registros cancelados ou serem mantidas em tesouraria, período no qual perderiam seus direitos políticos e econômicos.

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

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2012, este empréstimo encontrava-se liquidado.

Banco IBM

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

Bônus Perpétuos

Em 05 de abril de 2006, a Companhia, por meio de sua controlada GOL Finance, captou recursos mediante emissão de bônus perpétuos denominados em Dólares norte-americanos no valor nominal US\$200 milhões com garantia fidejussória da Companhia e da controlada VRG. Os bônus perpétuos não tem vencimento determinado, e podem ser resgatados pelo valor de face após o decurso de cinco anos da data de emissão, com juros de 8,75% a.a.. Os recursos captados são para financiamento de aquisição de aeronaves e financiamentos bancários com garantia do U.S. Ex-Im Bank. Em 31 de dezembro de 2013, o montante registrado no passivo não circulante da controladora era de R\$468,5 milhões (R\$408,7 milhões em 31 de dezembro de 2012) e R\$419,3 milhões no passivo não circulante consolidado (R\$ 365,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 e R\$ 335,8 milhões em 31 de dezembro de 2011).

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

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 31 de dezembro de 2013, 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 à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2013, 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 2013, 2012 e 2011 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, somos afetados pela conjuntura econômica do país. Embora nosso crescimento, desde 2001, tenha sido principalmente impulsionado pela nossa expansão para novos mercados e ao aumento da frequência de voos, também fomos afetados pelas condições macroeconômicas do Brasil.

O ano de 2013 foi marcado por um cenário de deterioração do ambiente macroeconômico, com baixo crescimento da economia, desvalorização do Real em 11% frente ao Dólar médio do ano e o preço do combustível de aviação em níveis recordes, 6% superior à média de 2012. Um movimento marcante como resposta a esse cenário de nova estrutura de custos foi a racionalização da indústria doméstica. A oferta apresentou uma queda anual no mercado doméstico de 2,9%. Já a demanda nacional apresentou crescimento de 1,4%, com taxa de ocupação de 76,1%, uma alta de 3,2 pontos percentuais em relação a 2012.

Outras ações que merecem destaque em relação a indústria aérea brasileira foram as conquistas da ABEAR. Em 2013, a associação completou um ano e conquistou importantes vitórias, como a redução da alíquota de tributação

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

do ICMS no querosene de aviação em Brasília e Ceará em 2014, e a inclusão do setor aéreo no programa Brasil Maior de desoneração da folha de pagamento.

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

Em 2013, 55% (54% em 2012 e 52% em 2011) 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 2013, 76,8% de nossas despesas operacionais (excluindo combustível) foram denominadas em *Reais* (em 2012, 79,3%, e 79,4% em 2011). Os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a estas despesas geralmente tentam aumentar seus preços para refletir a inflação brasileira.

Indicadores Econômicos	2013	2012	2011
Crescimento do PIB	2,28%	1,03%	2,73%
Inflação (IGP-M) ⁽¹⁾	5,51%	7,82%	5,10%
Inflação (IPCA) ⁽²⁾	5,91%	5,84%	6,50%
Taxa CDI ⁽³⁾	8,06%	8,40%	11,60%
Taxa LIBOR ⁽⁴⁾	0,25%	0,80%	0,60%
Depreciação (apreciação) média do Real vs. Dólar norte-americano	10,50%	16,70%	12,60%
Taxa de câmbio no final do período	R\$ 2,34	R\$ 2,04	R\$ 1,88
Taxa de câmbio média ⁽⁵⁾	R\$ 2,16	R\$ 1,96	R\$ 1,67
Preço do WTI (<i>West Texas intermediate</i>) final do período (por barril)	US\$98,42	US\$91,82	US\$98,83
Aumento (diminuição) do preço final do WTI por barril	7,19%	-7,09%	8,10%
Preço do WTI médio do período (por barril)	US\$98,05	US\$94,15	US\$95,11
Aumento (diminuição) do preço médio do WTI por barril	4,14%	-1,01%	19,50%

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

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

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

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

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

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

A tabela a seguir apresenta nossos principais indicadores financeiros e operacionais em 2013, 2012 e 2011:

Informações Operacionais	2013	2012	2011*
Passageiros-quilômetro transportados (RPK) (em milhares)	34.684	36.410	34.461
Assento-quilômetro oferecido - ASK (em milhares)	49.633	51.867	50.373
Taxa de ocupação (%)	69,9%	70,2%	68,4%
<i>Yield</i> líquido por passageiro/km (em centavos)	23,42	19,68	19,48
Uso de aeronave (hora-bloco por dia)	11,2	12,1	12,9
Receita operacional por assento-quilômetro oferecido, líquido (em centavos)	18,04	15,63	14,97
Custo operacional por assento-quilômetro disponível (em centavos)	17,51	17,38	15,45
Receita Operacional Líquida (em milhões)	8.956,2	8.103,6	7.539,3
Custo e Despesa Operacional (em milhões)	-8.690,2	-9.009,2	-7.783,8
Margem Operacional (%)	3,0%	-11,2%	-3,2%
Lucro (Prejuízo) Líquido (em milhões)	-724,6	-1.512,9	-751,5
Margem Líquida (%)	-8,1%	-18,7%	-10,0%
EBITDAR (em milhões) ⁽¹⁾	1.526,1	258,0	656,4
Margem EBITDAR (%)	17,0%	3,2%	8,7%

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

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

Nossa taxa de ocupação *break-even*, que é a taxa de ocupação necessária para que as receitas operacionais correspondam às despesas operacionais, diminuiu de 78% em 2012 para 67,8% em 2013, principalmente, devido a melhora de 10,5% na receita líquida e queda de 3,5% nos custos operacionais em 2013.

A tabela abaixo mostra a composição de nossos dados e despesas operacionais com base nos assentos-quilômetro oferecidos em 2013, 2012 e 2011.

Custo por ASK (R\$/centavos)	2013	2012	2011
Com pessoal	(2,69)	(3,03)	(3,10)
Combustíveis e lubrificantes	(7,28)	(7,22)	(6,08)
Arrendamento de aeronaves	(1,41)	(1,24)	(1,00)
Comerciais e publicidade	(1,04)	(0,82)	(0,84)
Tarifas de pouso e decolagem	(1,14)	(1,08)	(0,78)
Prestação de serviços	(1,21)	(1,02)	(0,96)
Manutenção e reparo	(0,93)	(0,81)	(0,86)
Depreciação e amortização	(1,13)	(1,00)	(0,79)
Outras	(0,69)	(1,16)	(1,04)
Custo por ASK (CASK)	(17,51)	(17,38)	(15,45)
Custo por ASK excluindo combustíveis (CASK ex-comb.)	(10,23)	(10,16)	(9,38)

Comparação dos resultados operacionais e financeiros nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro em 2013 foi R\$266,0 milhões, comparado a um prejuízo de R\$905,6 milhões em 2012 e prejuízo de R\$244,5 milhões em 2011. A melhora no lucro operacional deve-se, principalmente, ao aumento na receita líquida e redução dos custos operacionais. Nossa margem operacional em 2013 foi 3,0%, no limite superior da projeção divulgada ao mercado para o ano, contra uma margem de -11,2% em 2012 e -3,2% em 2011. Registramos prejuízo líquido de R\$724,6 milhões em 2013, em comparação com um prejuízo líquido de R\$1.512,9 milhões em 2012 e um prejuízo líquido de R\$751,5 milhões em 2011.

O prejuízo operacional antes do resultado financeiro registrado em 2012 decorre principalmente do aumento do querosene de aviação em 18% na comparação com 2011, depreciação do real frente ao dólar americano em 17% no ano, aumento nas tarifas aeroportuárias, custos adicionais com o fim das atividades operacionais da Webjet, perda com reavaliação de ativos (*impairment*) e baixo crescimento da economia nacional em 2012. O prejuízo operacional antes do resultado financeiro registrado em 2011 decorre principalmente do aumento do querosene de aviação no cenário internacional, competição no mercado interno durante o primeiro semestre de 2011, despesas não previstas incorridas em 2011 e pela nova metodologia tarifária da Infraero referente à prestação de serviço de pouso e auxílio navegação. Nossa margem operacional em 2011 foi -3,2%, contra uma margem operacional de 10,0% em 2010. Registramos prejuízo líquido de R\$751,5 milhões em 2011, contra um lucro líquido de R\$214,2 milhões em 2010. O prejuízo líquido de 2011 decorre principalmente pelo resultado operacional negativo, principalmente pelos motivos descritos acima, e pela despesa com variação cambial gerada em função da depreciação do real frente à moeda americana durante o ano de 2011.

Receitas Operacionais Líquidas

As receitas operacionais líquidas de 2013 apresentaram um aumento de 10,5% comparado com os R\$8.103,6 milhões de 2012, atingindo o valor de R\$ 8.956,2 milhões em função do aumento de 13,4% na receita líquida de passageiros. As receitas operacionais líquidas de 2012 apresentaram um aumento de 7,5% comparado com os R\$7.539,3 milhões de 2011, atingindo o valor de R\$8.103,6 milhões em função do aumento de 6,7% na receita líquida de passageiros e pelo crescimento de 14,2% nas receitas auxiliares na comparação com 2011. As receitas operacionais líquidas de 2011 apresentaram um aumento de 8,0% comparado com os R\$6.979,4 milhões de 2010, em função do aumento de 6,9% na receita líquida de passageiros e pelo crescimento de 17,7% nas receitas auxiliares na comparação com 2010.

Em 2013, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou um aumento de 15,5%, saindo dos R\$15,63 centavos em 2012 para R\$18,04 centavos em 2013. Em 2012, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou um aumento de 4,5%, saindo dos R\$14,97 centavos em 2011 para R\$15,63 centavos em 2012. Em 2011, nossa receita operacional por assento-quilômetro oferecido ("RASK") apresentou uma redução de 1,5%, saindo dos R\$15,19 centavos em 2010 para R\$14,97 centavos em 2011.

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

Receitas Operacionais de Passageiros

A receita operacional de passageiro apresentou aumento de 13,4% em 2013, atingindo R\$8.122,2 milhões, comparado ao crescimento de 6,7% em 2012 com receita de R\$7.160,0 milhões. Nossa receita por passageiro por assento-quilômetro oferecido ("PRASK") totalizou R\$16,36 centavos, apresentando um aumento de 18,5% frente aos R\$13,81 centavos registrado em 2012. O resultado foi impulsionado pelo crescimento do *yield* de 19,0% em 2013, na comparação anual.

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

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

Receitas Auxiliares (receita de cargas e outras receitas)

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

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

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

Custos e Despesas Operacionais

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

Em 2012, os custos e despesas operacionais totalizaram R\$9.009,2 milhões representando um aumento de 15,7% em comparação aos R\$7.783,8 milhões de 2011 principalmente pelo aumento em 2,9% na oferta total da GOL entre os períodos em função da incorporação da operação na Webjet, empresa controlada da Companhia, desde 3 de outubro de 2011. Nesse sentido, os custos operacionais apresentaram crescimento de 15,7%, principalmente em função da combinação dos seguintes fatores: (i) aumento nas despesas de combustível em cerca de 22,3% em função do aumento em 18% no preço médio do querosene de aviação entre os períodos; (ii) crescimento de 27,5% nas despesas com arrendamento de aeronaves em função da depreciação do Real frente ao dólar em 17% entre os

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

períodos combinado a adição dos contratos de arrendamento de 14 aeronaves 737-300 da Webjet durante praticamente o ano todo de 2012; (iii) aumento nas tarifas aeroportuárias durante o ano de 2012; (iv) crescimento nas despesas com depreciação por conta do maior número médio de aeronaves sob regime de *leasing* financeiro em 2012 (42 aeronaves em 2011 e 45 aeronaves em 2012) e aumento da depreciação dos custos estimados de reconfiguração das aeronaves que irão ocorrer no momento de sua devolução e os custos incorridos com benfeitorias relativas a grandes manutenções em motores estabelecidos em contratos; (v) despesa adicional de R\$140 milhões incorrida no quarto trimestre de 2012 referente a fim das atividades operacionais da Webje; e (iv) reconhecimento de uma perda com reavaliação de ativos no valor de R\$56,7 milhões. Os custos operacionais por ASK aumentaram 12,5% passando de R\$15,45 centavos em 2011 para R\$17,38 centavos em 2012.

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

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

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

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

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

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

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

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

oferecido aumentaram 22,0% pelos mesmos motivos descritos acima, mas parcialmente diluída pelo aumento de 9,7% do ASK entre os períodos.

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

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

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

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

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

Em 2011, as despesas com vendas e marketing apresentaram um aumento de 17%, totalizando R\$426,6 milhões frente aos R\$367,8 milhões em 2010. O crescimento nas despesas comerciais ocorreu em função dos maiores gastos com incentivos de vendas por conta do aumento no volume de vendas, parcialmente compensado pela eliminação de comissões de venda de bilhetes para os agentes de viagens desde fevereiro de 2010. As despesas com vendas e marketing por assento-quilômetro oferecido, apresentou redução de 0,2% devido ao mesmo motivo descrito acima, compensado pela maior diluição gerada por conta do crescimento de 9,7% no ASK entre os períodos.

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

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

As despesas com tarifas de pouso e decolagens totalizaram R\$395,2 milhões em 2011, um aumento de 19,1% em comparação aos R\$331,9 milhões registrados em 2010. O aumento ocorreu, principalmente, por conta do: (i) impacto da nova metodologia de cobrança de tarifas de pousos e navegação instituída pela Infraero durante o ano

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

de 2011; e (ii) crescimento de 6,4% no volume de pousos entre os períodos. A despesa foi parcialmente compensada pela depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 4,8% entre os períodos, situação que favorece as nossas operações internacionais. As despesas com tarifas de pouso de decolagem por ASK apresentaram um aumento de 8,6% devido aos mesmos motivos descritos acima, compensados pelo aumento de 9,7% do ASK entre os períodos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Em 2011, as despesas com depreciação e amortização totalizaram R\$395,8 milhões, um aumento de 40,6% comparado aos R\$281,6 milhões em 2010, principalmente, em função de: (i) maior número de aeronaves sob regime de arrendamento financeiro na frota (média de 42 aeronaves em 2011 *versus* uma média de 35 aeronaves em 2010); e (ii) aumento da depreciação dos custos estimados de reconfiguração das aeronaves que irão incorrer no momento de sua devolução e custos incorridos com benfeitorias relativas a grandes manutenções em motores estabelecidos em contratos. As despesas com depreciação e amortização por assento-quilômetro oferecido cresceram 28,2% pelas mesmas razões, embora mais diluídas em função do aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2011.

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

Em 2012 foram R\$600,9 milhões em outras despesas operacionais, um aumento de 14,4% comparado aos R\$545,2 milhões em 2011, por conta de: (i) custos e provisões de R\$140 milhões em função do fim das atividades operacionais da Webjet; (ii) perda de R\$56,7 milhões com reavaliação de ativos no período; (iii) aumento em 6,9% no número de pousos entre os períodos; e (iv) depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 17% entre os períodos, situação que impacta negativamente nossa operação internacional. O resultado foi parcialmente compensado por: (i) R\$90 milhões de despesas adicionais incorridas nos primeiros nove meses de 2011 e não incorridas em 2012, referente a multas contratuais referente à devolução de 3 aeronaves Boeing 767-300 e término de contrato com outros fornecedores, despesas não previstas com cancelamento e atraso de voos por conta do vulcão Puyehue no Chile, despesas com sistemas e outras (conforme detalhado no parágrafo abaixo); (ii) *impairment* de R\$51 milhões da Webjet e VRG incorridos em 2011 e não incorrido em 2012; (iii) despesa de R\$21,7 milhões relacionados com a revisão dos critérios utilizados para o cálculo das contribuições para o PIS e COFINS registrados no quarto trimestre de 2011 e não incorrido em 2012. Outras despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido apresentaram um aumento de 11,2% pelas mesmas razões, embora mais diluídas pelo aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2012.

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

Resultado financeiro.

O resultado financeiro líquido apresentou um aumento de 35,3%, registrando uma despesa de R\$919,2 milhões em 2013 em comparação a uma despesa de R\$679,2 milhões em 2012, principalmente devido à alta de 72,2% na despesa com variação cambial decorrente da desvalorização do Real frente ao Dólar do final do período de 15% no

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

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

Em 2012, o resultado financeiro líquido apresentou uma queda de 10,1%, registrando uma despesa de R\$679,2 milhões em comparação a uma despesa de R\$755,9 milhões em 2011, principalmente devido à queda em 28,7% na despesa com variação cambial em função da menor volatilidade do câmbio durante o ano de 2012 quando comparado ano de 2011, em que a taxa de câmbio do real frente ao dólar saiu de R\$1,56 ao final do 2T11 para R\$1,85 ao final do 3T11, impactando negativamente os passivos financeiros da Companhia naquele período. O resultado financeiro foi parcialmente compensado pela: (i) queda em 32,7% na receita financeira em função do menor volume de caixa aplicado e queda na taxa básica de juros (SELIC); e (ii) aumento nas despesas com juros em 9,5% por conta do resultado líquido das captações e quitações das linhas de financiamento no período.

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

Tributação sobre a renda.

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

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

Em 2011, contabilizamos um benefício fiscal de R\$ 248,9 milhões, comparada a uma despesa de R\$172,3 milhões em 2010, principalmente em função da diferença temporária sobre a variação cambial dos *leasings* financeiros e utilização dos créditos fiscais da base negativa da VRG, contribuindo para o ganho registrado na linha de imposto de renda diferido. Adicionalmente, houve uma menor base tributável entre os períodos, dado que registramos um prejuízo antes da dedução do imposto de renda e contribuição social de R\$1.000,4 milhões em 2011 frente a um lucro de R\$386,5 milhões em 2010, gerando uma despesa com imposto de renda corrente de R\$5,8 milhões em 2011 comparado a uma despesa R\$53,9 milhões em 2010.

Demonstração de Resultado (R\$000)	Exercício social findo em 31 de dezembro de						
	2013	A.V% (1)	2012	A.V% (1)	2011	A.V% (1)	2013/2012 (2)
Receita líquida							
Transporte de passageiros	8.122.161	90,7%	7.159.987	88,4%	6.713.029	89,0%	13,4%
Transporte de cargas e outras	834.051	9,3%	943.572	11,6%	826.279	11,0%	-11,6%
	8.956.212	100,0%	8.103.559	100,0%	7.539.308	100,0%	10,5%
Custo dos serviços prestados	(7.476.409)	-83,5%	(7.901.621)	-97,5%	(6.646.055)	-88,2%	-5,4%

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

Lucro bruto	1.479.803	16,5%	201.938	2,5%	893.253	11,8%	632,8%
Receitas (despesas) operacionais							
Despesas comerciais	(725.439)	-8,1%	(630.587)	-7,8%	(678.020)	-9,0%	15,0%
Despesas administrativas	(605.085)	-6,8%	(457.005)	-5,6%	(569.903)	-7,6%	32,4%
Outras receitas operacionais	116.710	1,3%	(19.959)	-0,2%	110.166	1,5%	-684,7%
	(1.213.814)	-13,6%	(1.107.551)	-13,7%	(1.137.757)	-15,1%	9,6%
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultando financeiro	265.989	3,0%	(905.613)	-11,2%	(244.504)	-3,2%	-129,4%
Resultado financeiro							
Receitas Financeiras	602.524	6,7%	370.214	4,6%	477.524	6,3%	62,8%
Despesas Financeiras	(1.031.644)	-11,5%	(764.852)	-9,4%	(834.541)	-11,1%	34,9%
Variação cambial, líquida	(490.096)	-5,5%	(284.571)	-3,5%	(398.897)	-5,3%	72,2%
	(919.216)	-10,3%	(679.209)	-8,4%	(755.914)	-10,0%	35,3%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	(653.227)	-7,3%	(1.584.822)	-19,6%	(1.000.418)	-13,3%	-58,8%
Imposto de renda e contribuição social correntes	(96.807)	-1,1%	(6.553)	-0,1%	(5.791)	-0,1%	1377,3%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	25.444	0,3%	78.460	1,0%	254.671	3,4%	-67,6%
	(71.363)	-0,8%	71.907	0,9%	248.880	3,3%	-199,2%
Lucro (prejuízo) líquido (prejuízo) do exercício	(724.590)	-8,1%	(1.512.915)	-18,7%	(751.538)	-10,0%	-52,1%

- (1) Análise Vertical
(2) Análise Horizontal

Endividamento

Em 31 de dezembro de 2013, o total de empréstimos e financiamentos da Companhia somavam R\$5.589,4 milhões, um aumento de 7,7% em comparação a 31 de dezembro de 2012. Esse crescimento deve-se principalmente aos seguintes fatores: (i) desvalorização do Real frente ao Dólar do final do período em 15%; (ii) emissão de Senior Notes em fevereiro de 2013 com vencimento em 2023; (iii) financiamento garantido pelo Ex-Im Bank para manutenção de motores; e (iv) aumento na frota em uma aeronave sob o regime de arrendamento financeiro. O aumento no endividamento total foi parcialmente compensado pela amortização de R\$438 milhões em dívidas de curto prazo, incluindo R\$91 milhões em pré-pagamentos.

Liquidez

O total em caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras e caixa restrito de curto e longo prazo encerrou o trimestre em R\$3.045,7 milhões, um aumento de 92% em relação ao ano anterior, principalmente, em função dos recursos oriundos do IPO da SMILES e do acordo de venda antecipada de milhas da subsidiária SMILES às instituições financeiras, de aproximadamente R\$1,5 bilhão em maio de 2013.

Os recebíveis de curto prazo são compostos substancialmente por vendas de passagens por meio de cartão de crédito e contas a receber de agências de viagem e cargas. Em 31 de dezembro de 2013, esses recebíveis correspondiam a R\$324,8 milhões, versus R\$325,7 milhões em 2012, praticamente estável com relação ao ano anterior.

Balancos Patrimoniais (R\$MM)	2013	AV(1)	2012	AV(1)	2011	AV(1)	Var 13/ 12 (2)
-------------------------------	------	-------	------	-------	------	-------	----------------------

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

Caixa e equivalentes de caixa	1.635,6	15,4%	775,6	8,6%	1.230,3	12,4%	110,9%
Aplicações financeiras	1.155,6	10,9%	585,0	6,5%	1.009,1	10,2%	97,5%
Caixa restrito	88,4	0,8%	0,0	0,0%	8,6	0,1%	NA
Contas a receber	324,8	3,1%	325,7	3,6%	354,1	3,6%	-0,3%
Estoques	117,1	1,1%	138,0	1,5%	151,0	1,5%	-15,1%
Impostos a recuperar	52,1	0,5%	111,0	1,2%	213,0	2,2%	-53,0%
Despesas antecipadas	80,7	0,8%	62,3	0,7%	93,8	0,9%	29,5%
Depósitos	0,0	0,0%	2,6	0,0%	35,1	0,4%	-100,0%
Direito de operações em derivativos	48,9	0,5%	10,7	0,1%	4,2	0,0%	357,3%
Outros créditos e valores	62,4	0,6%	68,9	0,8%	39,1	0,4%	-9,5%
Ativo disponível para venda	0,0	0,0%	8,2	0,1%	0,0	0,0%	-100,0%
Total do ativo circulante	3.565,7	33,5%	2.088,0	23,1%	3.138,3	31,7%	70,8%

Não circulante

Depósitos	847,7	8,0%	654,6	7,3%	595,5	6,0%	29,5%
Despesas antecipadas	26,5	0,3%	35,5	0,4%	45,0	0,5%	-25,3%
Caixa restrito	166,0	1,6%	224,5	2,5%	100,5	1,0%	-26,0%
Impostos diferidos	561,7	5,3%	433,4	4,8%	323,3	3,3%	29,6%
Outros créditos e valores	4,4	0,0%	5,4	0,1%	14,4	0,1%	-18,1%
Imobilizado	3.772,2	35,5%	3.885,8	43,0%	3.890,5	39,3%	-2,9%
Intangível	1.694,2	15,9%	1.699,9	18,8%	1.784,0	18,0%	-0,3%
Total do ativo não-circulante	7.072,7	66,5%	6.939,1	76,9%	6.753,1	68,3%	1,9%
Total do ativo	10.638,4	100,0%	9.027,1	100,0%	9.891,4	100,0%	17,9%

(1) Análise Vertical

(2) Análise Horizontal

Balancos Patrimoniais (R\$MM)	2013	AV(1)	2012	AV(1)	2011	AV(1)	Var13/12 (2)
Passivo circulante							
Empréstimos e financiamentos	440,8	4,1%	1.719,6	19,0%	1.552,4	43,2%	-74,4%
Fornecedores	502,9	4,7%	480,2	5,3%	414,6	11,5%	4,7%
Obrigações trabalhistas	233,6	2,2%	207,5	2,3%	250,0	7,0%	12,6%
Obrigações fiscais	94,4	0,9%	73,3	0,8%	76,7	2,1%	28,8%
Taxas e tarifas aeroportuárias	271,3	2,6%	240,7	2,7%	190,0	5,3%	12,7%
Transportes a executar	1.219,8	11,5%	823,2	9,1%	744,7	20,7%	48,2%
Dividendos a pagar	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,6	0,0%	n.a
Programa de milhagem	195,9	1,8%	124,9	1,4%	71,9	2,0%	56,9%
Adiantamento de clientes	167,8	1,6%	93,6	1,0%	30,3	0,8%	79,2%
Provisões	199,5	1,9%	180,0	2,0%	75,6	2,1%	10,8%
Operações de derivativos	30,3	0,3%	56,8	0,6%	115,4	3,2%	-46,6%
Outras obrigações	90,4	0,9%	61,9	0,7%	73,4	2,0%	46,1%
Total do passivo circulante	3.446,8	32,4%	4.061,7	44,8%	3.595,7	100,0%	-15,1%
Não circulante							
Empréstimos e financiamentos	5.148,6	48,4%	3.471,60	38,3%	3.439,0	32,3%	48,3%
Provisões	282,9	2,7%	299,9	3,3%	231,2	2,2%	-5,7%

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

Programa de milhagem	456,3	4,3%	364,3	4,0%	214,8	2,0%	25,3%
Adiantamento de clientes	3,6	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	n.a
Obrigações fiscais	61,0	0,6%	47,6	0,5%	112,9	1,1%	28,2%
Outras obrigações	20,7	0,2%	49,2	0,5%	92,0	0,9%	-57,9%
Total do passivo não circulante	5.973,2	56,2%	4.232,6	46,6%	4.089,9	45,6%	41,1%
Patrimônio líquido							
Capital social	2.501,6	23,5%	2.499,7	27,6%	2.316,5	21,7%	0,1%
Adiantamento para aumento de capital	0,0	0,0%	0,0	0,0%	182,6	0,0%	n.a
Reservas de capital	103,4	1,0%	61,4	0,7%	60,3	0,6%	68,4%
Custo da emissão de ações	-32,0	-0,3%	-145,3	-1,6%	-145,3	-1,4%	-0,0%
Reservas de lucros	-145,3	0,0%	0,0	0,9%	0,0	0,0%	n.a
Remuneração baseada em ações	85,4	0,8%	79,3	-0,4%	68,6	0,6%	7,7%
Ações em tesouraria	-32,1	-0,3%	-35,2	-0,8%	-51,4	-0,5%	-8,8%
Ajustes de avaliação patrimonial	-18,2	-0,2%	-68,6	-17,8%	-79,3	-0,7%	-73,5%
Alteração de Participação Societária através de oferta pública	611,1	5,7%	0,0	n.a.	-0,0	n.a.	n.a.
Prejuízos acumulados	-2.455,0	-24,1%	-1.658,5	-18,4%	-146,1	-1,4%	48,0%
Participação de Não Controladores	567,6	5,3%	0,0	n.a.	0,0	n.a.	n.a.
Total do patrimônio líquido	1.218,5	11,5%	733,0	8,6%	2.205,9	20,7%	66,2%
Total Passivo e Patrimônio Líquido	10.638,4	100,0%	9.027,1	100,0%	9.891,4	100,0%	17,9%

- (1) Análise Vertical
(2) Análise Horizontal

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

10.2 Comentários dos diretores sobre:

a. **Resultados das operações da Companhia em 2013, 2012 e 2011**

i. *descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

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

ii. *fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

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

Implementação de iniciativas para redução de custos: A GOL reduziu seus custos em R\$319 milhões, ou 3,5% frente a 2012. Esse resultado é reflexo do foco da Companhia de adequar-se ao novo patamar de crescimento de mercado e ajustar sua estrutura ao cenário macroeconômico desafiador, com a desvalorização do Real frente ao Dólar médio em 11% e patamares recordes no preço de combustível de aviação, que apresentaram alta de 6%, atingindo R\$2,39 por litro. Por meio de uma maior eficiência por assento quilômetro disponível (ASK) de 4,6% e uma redução de 8,7% nos litros de combustível consumidos por ASK, impulsiona em parte pela redução de 4,3% na oferta total da GOL e 7,4% na oferta doméstica, a Companhia reduziu suas despesas com combustível de aviação em R\$131 milhões. Adicionalmente, a GOL reconheceu ganhos de R\$117 milhões com operações de *sale-leaseback* de 15 aeronaves no ano de 2013 e diminuiu seus custos com pessoal em R\$236 milhões, devido a uma redução de 8% em sua força de trabalho na comparação anual, processo iniciado em 2012 e fundamental para o controle de custos.

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

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

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

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

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

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

Despesas não previstas: Em 2012, decidimos descontinuar as atividades operacionais da Webjet, empresa controlada da Companhia. A Webjet possuía um modelo de operação com base em uma frota composta majoritariamente por aviões modelo Boeing 737-300, de idade média elevada, alto consumo de combustível e defasagem tecnológica. Com os novos patamares de custo do setor no Brasil, esse modelo deixou de ser competitivo. Em função dessa decisão, reconhecemos um custo adicional de R\$140 milhões no quarto trimestre de 2012, referente a provisões adicionais para custo com pessoal e no processo de manutenção e devolução das 14 aeronaves Boeing 737-300 arrendadas da Webjet. Adicionalmente, foi reconhecido em nosso resultado uma perda com reavaliação de ativos (*impairment*) de R\$56,7 milhões referente a marca Varig.

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

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

Competição no mercado doméstico: Em 2011, a demanda doméstica por transporte aéreo cresceu 16,0% comparado ao ano de 2010. Durante o primeiro semestre do ano de 2011, a demanda apresentou crescimento de 21,5% comparado ao mesmo período de 2010. Este crescimento foi resultado de um cenário competitivo originado de aumento excessivo de oferta no mercado brasileiro. Este movimento da indústria doméstica provocou redução no preço das tarifas no ano de 2011. O nosso *yield*, indicador que representa o valor pago para um passageiro voar um quilometro, registrou queda de 4,9% na comparação com o ano de 2010. No primeiro semestre de 2011 a queda foi de 7,2% frente ao mesmo período do ano anterior.

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

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 2013

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

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

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

- I. Aumento de 13,4% ou R\$962,2 milhões na receita de passageiros, que ocorreu principalmente por conta da alta de 19,0% no *yield*, principal indicador de preços nas tarifas do setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro.
- II. Esse crescimento foi parcialmente compensado pela queda de 11,6% ou R\$109,5 milhões na Receita Auxiliar, composta pela receita de cargas, venda a bordo, receita com taxas de remarcação, no show e cancelamento e outras receitas, principalmente por conta da alteração na avaliação do valor justo de vendas de milhas por conta da segregação da SMILES e VRG.

Variação da Receita Líquida em 2012

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

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

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

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

- III. Aumento de 6,7% ou R\$477,0 milhões na receita de passageiros, que ocorreu principalmente por conta do aumento de 5,6% na demanda de passageiros combinado a um aumento de 1,0% no *yield*, principal indicador de preços nas tarifas do setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro.
- IV. Crescimento 14,2% ou R\$117,3 milhões na Receita Auxiliar, composta pela receita de cargas, programa de milhagem Smiles, venda a bordo, receita com taxas de remarcação, no show e cancelamento e outras receitas, que apresentaram aumento em 17,7%, principalmente, por conta de: (a) aumento em cerca de 17,5% das receitas derivadas de cancelamento de voos e remarcação de passagens por conta do aumento do volume operacional entre os períodos; (b) crescimento em cerca de 27% na receita de excesso de bagagem; e (c) aumento de aproximadamente 2% na receita de cargas, representando cerca de 4% do faturamento bruto da Companhia.

Variação da Receita Líquida em 2011

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

O crescimento de R\$559,1 milhões na receita líquida se deu substancialmente, por conta do aumento do volume operacional (crescimento de 12,3% na demanda) que correspondeu por cerca de 80% desse crescimento. A diferença em cerca de 20% no crescimento da receita líquida refere-se ao efeito combinado da queda do *yield* médio em 4,9% (preço médio para o passageiro voar um quilômetro) e do desenvolvimento e/ou expansão de novos produtos e taxas de marcação, cancelamento e reembolso (receitas auxiliares) entre os períodos.

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2012, os gastos com combustível representaram 42,0% dos custos, com um preço por litro médio do querosene de aviação (QAV) atingindo R\$2,26, um aumento de 18% na comparação com o ano anterior.

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

Nesse período, o custo com combustível foi responsável por 59% da variação total de R\$1,2 bilhões em nossos custos e despesas frente ao ano de 2011. Da variação total do combustível, cerca de 90% refere-se ao aumento do preço do QAV e 10% ao aumento no consumo de combustível em litros.

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

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 2013, o *yield*, principal indicador de tarifas utilizado pelo setor, que representa o valor médio pago para voar um quilômetro, apresentou um aumento de 19,0% frente ao ano de 2012. Em 2012, o *yield* apresentou um aumento de 1,0% frente ao ano de 2011. Em 2011, o indicador apresentou uma queda de 4,9% na comparação anual.

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

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

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

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 2013, cerca de 55% dos nossos custos operacionais (combustível, arrendamento de aeronaves, manutenção e revisão de aeronaves e seguro de aeronaves) e cerca de 77,8% 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 11%. Já o resultado financeiro foi negativamente impactado pela despesa com variação cambial de R\$490,1 milhões em função da depreciação do Real frente ao dólar final de período em 15% na comparação com o ano de 2012.

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

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

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

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 2013, 2012 e 2011 nossas aeronaves sob arrendamento mercantil operacional totalizaram 96, 96 e 101 respectivamente. Já o endividamento local nos mesmos períodos representavam cerca de 22%, 30% e 30% do nosso endividamento total, respectivamente.

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

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

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

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

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

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

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

Em novembro de 2012, anunciamos o encerramento das atividades da Webjet e a descontinuidade de sua marca. A Webjet possuía um modelo de operação com base em uma frota composta majoritariamente por aviões modelo Boeing 737-300, de idade média elevada, alto consumo de combustível e defasagem tecnológica. Com os novos patamares de custo do setor no Brasil esse modelo de negócios deixou de ser competitivo.

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

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

c. Eventos ou operações não usuais

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

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

10.4 Comentários dos diretores sobre

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Na elaboração das nossas demonstrações financeiras, adotamos todos os pronunciamentos e respectivas interpretações técnicas e orientações técnicas emitidas pelo CPC e aprovados pela CVM, que juntamente com as práticas contábeis incluídas na legislação societária brasileira são denominados como práticas contábeis adotadas no Brasil (*BR GAAP*). O CPC 22 e IFRS 8 – “Informações por segmento” requer que operações por segmento de negócio sejam identificadas com base em relatórios internos que são regularmente revisados pela Administração com a finalidade de alocar recursos aos segmentos e avaliar seu desempenho individualmente. Em virtude do início das operações do Programa Smiles como entidade independente ter ocorrido somente a partir de 1º de janeiro de 2013, a estrutura de apresentação das informações por segmento apresentou alterações a partir desta data, passando então a ter dois segmentos operacionais reportáveis. Não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis e nem impactos materiais em 2012 e 2011.

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

O CPC 22 e IFRS 8 – “Informações por segmento” requer que operações por segmento de negócio sejam identificadas com base em relatórios internos que são regularmente revisados pela Administração com a finalidade de alocar recursos aos segmentos e avaliar seu desempenho individualmente. Em virtude do início das operações do Programa Smiles como entidade independente ter ocorrido somente a partir de 1º de janeiro de 2013, a estrutura de apresentação das informações por segmento apresentou alterações a partir desta data, passando então a ter dois segmentos operacionais reportáveis. As informações destes segmentos apresentadas aos principais tomadores de decisões para alocarem recursos e avaliarem o desempenho dos segmentos focam nos tipos de serviços prestados conforme abaixo:

- Segmento de transporte aéreo: as operações deste têm origem em sua controlada VRG, pela prestação de serviços de transporte aéreo na América do Sul e Caribe cujos principais ativos geradores de receitas são suas aeronaves. As outras receitas são originadas principalmente das operações de cargas, das vendas a prazo, de excessos de bagagem e de multas por cancelamento de tarifas, sendo que todos os itens estão diretamente relacionados a serviços de transporte aéreo. Dentro deste segmento, a Companhia também apresenta a receita líquida por segmento geográfico conforme descrito na nota explicativa nº29.
- 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.

Não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis e nem impactos materiais nos exercícios sociais de 2012 e 2011.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Ênfase

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Principais Políticas Contábeis

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

Principais estimativas contábeis e premissas utilizadas

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

Contabilização de Imobilizado

Os bens integrantes do ativo imobilizado, incluindo os componentes rotáveis, são registrados pelo custo de aquisição ou construção e incluem juros e demais encargos financeiros. Cada componente do imobilizado que possui um custo significativo em relação ao total do bem é depreciado separadamente. Aeronaves e motores adquiridos na introdução ou na expansão da frota, bem como as peças sobressalentes adquiridas separadamente, são registrados como ativo fixo e geralmente depreciados em linha com a frota a qual estão relacionadas. Os adiantamentos para aquisição de aeronaves referem-se a pré-pagamentos efetuados junto a Boeing para aquisição de aeronaves 737-800 Next Generation e aeronaves 737-MAX.

Ativos mantidos por meio de arrendamento financeiro são depreciados pela vida útil estimada ou pelo prazo contratual, dos dois o menor, quando não existe opção de compra ao término do arrendamento.

A vida útil econômica estimada dos itens do imobilizado está demonstrada na nota explicativa número 16.

A Companhia segue o CPC 27 e o IAS 16 - "Imobilizado", e realiza a capitalização de gastos com grandes manutenções de motores. Tal prática estabelece que os gastos com grandes manutenções (que incluem substituições de peças e mão de obra) devem ser capitalizados somente quando há o prolongamento da vida útil estimada do motor. Tais custos são capitalizados e depreciados até a próxima parada para grande manutenção. Os gastos reconhecidos diretamente no resultado referem-se a custos de manutenção de outros componentes de aeronaves ou, ainda, de manutenção de motores que não prolongam a vida útil dos mesmos.

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Companhia realiza adições relacionadas às provisões para reconfiguração de aeronaves, visando os custos inerentes às devoluções, considerando às condições contratuais das aeronaves sob arrendamento operacional.

Contabilização de Arrendamentos

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

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

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

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

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

Sale-leaseback

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

- i. Imediatamente no resultado quando a transação foi mensurada ao valor justo;
- ii. Caso o preço de transação for estabelecido abaixo do valor justo, qualquer ganho ou perda será reconhecido imediatamente no resultado, exceto se a perda for compensada por pagamentos futuros de arrendamento abaixo do valor de mercado (os ganhos ou perdas são diferidos e amortizados na proporção dos pagamentos do arrendamento durante o exercício que se espera que o ativo seja utilizado);
- iii. 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.

Se a transação de sale-leaseback resultar em arrendamento mercantil financeiro, qualquer excesso de receita de venda obtido acima do valor contábil deve ser diferido e amortizado durante o prazo do arrendamento. A Companhia não efetuou operações de sale-leaseback que resultaram em arrendamento mercantil financeiro no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Ativos intangíveis (inclui Ágio)

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

i. Ágio por expectativa de rentabilidade futura

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

ii. Direitos de operações em aeroportos

Foram adquiridos na compra da VRG e da Webjet e reconhecidos a valor justo na data da aquisição e não são amortizados. A vida útil estimada destes direitos foi considerada indefinida devido a diversos fatores e considerações, incluindo requerimentos e autorizações de permissão para operar no Brasil e limitada disponibilidade de direitos de usos nos mais importantes aeroportos em termo de volume de tráfego aéreo. O valor contábil desses direitos é avaliado anualmente quanto a seu valor recuperável ou em casos de mudanças nas circunstâncias que indiquem que o valor contábil possa não ser recuperável. Nenhuma perda de valor recuperável foi registrada até a presente data.

iii. Marca

A marca originada pela aquisição da VRG foi capitalizada a valor justo na data da aquisição. A vida útil estimada dessa marca foi considerada indefinida, e, portanto, esse ativo não é amortizado. O valor contábil da marca é revisado anualmente quanto a seu valor recuperável ou quando ocorram eventos ou mudanças nas circunstâncias que indiquem que o valor contábil possa não ser recuperável. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia reavaliou o valor da marca Varig considerando circunstâncias relacionadas às intenções da Administração em interromper a exploração da marca, que levaram a Companhia a baixar o valor residual deste ativo. Como resultado, o montante de R\$6.348 mil foi registrado na rubrica de "Outras despesas operacionais".

iv. Software

Os custos de aquisição ou desenvolvimento de software de computadores que possam ser separados de um item de hardware são capitalizados separadamente e amortizados por um período não excedente a 5 anos em base linear.

O valor contábil de um intangível é revisado para perda de valor recuperável se eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil talvez não seja recuperado. A Companhia avalia seus intangíveis e reconheceu uma perda por redução ao valor recuperável. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia decidiu pela descontinuidade de utilização do Sistema Integrado de Gestão de Pessoas "PeopleSoft". Como resultado foi registrado R\$9.675 mil na rubrica de "Outras despesas operacionais".

Combinação de negócios.

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Instrumentos financeiros derivativos

A Companhia e suas controladas contratam instrumentos financeiros derivativos para mitigar os riscos das variações do preço de combustível, da taxa de moeda estrangeira e das taxas de juros. Os derivativos podem ser ou não designados para *hedge accounting* e, se designados, são classificados em *hedge* de valor justo ou em *hedge* de fluxo de caixa.

Para ser classificado como *hedge accounting*, o instrumento derivativo deve ter uma relação efetiva de proteção na compensação das mudanças de valor justo ou do fluxo de caixa do item objeto de *hedge*. No início da relação do *hedge*, a Companhia e suas controladas documentam a relação entre o instrumento de *hedge* e o item objeto de *hedge* com seus objetivos na gestão de riscos, bem como se a operação será designada para *hedge accounting*.

i. *Hedge* de valor justo

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

ii. *Hedge* de fluxo de caixa

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

No momento em que o item protegido afeta o resultado, os valores anteriormente reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" e acumulados no patrimônio líquido são reclassificados para o resultado, na mesma rubrica da demonstração do resultado em que tal item é reconhecido.

A contabilização do *hedge* é descontinuada prospectivamente quando a Companhia e suas controladas (i) cancelam a relação de proteção; (ii) o instrumento derivativo vence ou é vendido, rescindido ou executado, ou (iii) quando não se qualifica mais como *hedge accounting*. Caso a operação seja descontinuada, quaisquer ganhos ou perdas anteriormente reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" e acumulados no patrimônio líquido 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.

Depósitos e Manutenção de Aeronaves

I. Depósitos para manutenção de aeronaves e motores

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

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

Adicionalmente, a Companhia mantém acordos com alguns arrendadores para substituir depósitos por cartas de crédito, que podem ser executadas pelos arrendadores caso as manutenções das aeronaves e motores não ocorram de acordo com o cronograma de revisão. Vários contratos de arrendamento de aeronaves não requerem depósitos de manutenção, e contam com cartas de crédito para a garantia da execução da manutenção nos períodos programados. Até 31 de dezembro de 2013, nenhuma carta de crédito havia sido executada contra a Companhia.

ii. Depósitos de garantia e cauções de contratos de arrendamento

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

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

	2013	2012	2011
Início do ano	327.607	358.144	456.666
Adição de Depósitos da Webjet*	-	-	56.679
Montantes depositados	108.618	149.456	118.063
Reembolso de despesas incorridas	(70.915)	(214.491)	(220.280)
Substituição por cartas de créditos	-	-	(45.854)
Variação Cambial	47.379	33.958	(10.130)
Final do ano	412.149	327.067	358.144

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

Reconhecimento de Receita

A receita de passageiros é reconhecida quando o 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.

O saldo de receita diferida também se refere aos bilhetes remarcados pelos passageiros. Oportunidades futuras podem alterar significativamente o perfil dos clientes e o padrão histórico, e tais alterações podem resultar em mudanças significativas no saldo de receita diferida, assim como no reconhecimento da receita deste programa.

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

Programa de Milhagem

O "Programa Smiles" tem o objetivo de fidelizar seus clientes por meio da concessão de créditos de milhas aos participantes. A obrigação gerada pela emissão de milhas é mensurada com base no preço pelo qual as milhas foram vendidas a seus parceiros aéreos e não-aéreos, considerados como o valor justo da transação. O reconhecimento da receita no resultado consolidado do exercício ocorre no momento em que o participante do Programa Smiles, após realizar a troca das milhas resgatadas por passagens aéreas, é efetivamente transportado.

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

Pagamentos com Base em Ações

A mensuração do valor justo das transações com empregados liquidadas com instrumentos patrimoniais da Companhia na data da outorga da opção e da ação restrita utiliza o método de precificação Black-Scholes. Esse valor justo é registrado pelo método acelerado de acordo com CPC 10 (R1) – "Pagamento Baseado em Ações", como

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

despesa no resultado do exercício durante o prazo que o direito é adquirido (exercício de *vesting*), com base em estimativas de quais ações concedidas serão eventualmente adquiridas, com correspondente aumento do Patrimônio Líquido. 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 período, de tal forma que a despesa acumulada reflita as estimativas revisadas com o correspondente ajuste no patrimônio líquido na conta que registrou o benefício aos empregados.

Ativos disponíveis para venda

São ativos que podem recuperar seu valor contábil por meio de transação de venda altamente provável, e estão disponíveis para venda imediata em suas condições atuais. São mensurados com base no menor valor entre o valor justo deduzido dos custos de venda e o valor contábil. Não são depreciados ou amortizados, e, uma vez classificados nesta categoria, devem ser transacionados em até um ano. Para maiores detalhes, vide nota explicativa nº11.

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.

Sempre que 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 à qualquer provisão é apresentada no resultado do exercício, líquida de qualquer reembolso. Se o efeito do valor temporal do dinheiro for material, as provisões são descontadas utilizando a taxa corrente que reflita, quando apropriado, os riscos específicos para o passivo. Quando o desconto é efetuado, o aumento na provisão pela passagem do tempo é reconhecido como um custo financeiro.

I. Provisão para devolução de aeronaves e motores

As aeronaves classificadas sob a modalidade 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 tratam-se 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 (vide nota 16). Após o registro inicial, o ativo é depreciado linearmente e o passivo atualizado de acordo com a taxa de desconto com contrapartida registrada no resultado financeiro.

As provisões para devolução de motores são estimadas com base nas condições mínimas contratuais 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.

II. Provisão para reestruturação

A reestruturação é um programa planejado e controlado pela Administração e que altera materialmente a maneira de como a atividade da Companhia é conduzida. Durante esse processo, os custos necessários para o encerramento são mensurados e uma provisão é reconhecida pelo montante suficiente para suprir as obrigações geradas. Para maiores detalhes, vide nota explicativa nº24.

III. Provisão para seguros

A Administração mantém coberturas de seguros de aeronaves por montantes que considera necessários para fazer face aos eventuais sinistros, em vista da natureza de seus bens e dos riscos inerentes à sua atividade, com base nos limites fixados nos contratos de arrendamento e nos dispositivos exigidos na Lei 10.744/03. A provisão para seguros é representada pela obrigação da Companhia em realizar os pagamentos das apólices vigentes.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

IV. Provisão para processos judiciais

A Companhia é ré em diversos processos judiciais e administrativos. As provisões são constituídas para todos os processos judiciais que representam perdas prováveis de acordo com a probabilidade de perda, que inclui a avaliação das evidências disponíveis, entre elas a opinião dos consultores jurídicos, internos e externos, da Companhia, a natureza dos processos e experiências passadas. A Administração acredita que estas provisões são suficientes e estão corretamente apresentadas nas demonstrações financeiras. As provisões são calculadas considerando o valor provável para liquidação na data das demonstrações financeiras e posteriormente atualizadas monetariamente, quando aplicável.

Impostos Diferidos

O imposto de renda e a contribuição social diferidos ("imposto diferido") 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. Os impostos diferidos passivos são geralmente reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias tributáveis e os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias dedutíveis, apenas quando for provável que a empresa apresentará lucro tributável futuro em montante suficiente para que tais diferenças temporárias dedutíveis possam ser utilizadas. Os impostos diferidos ativos ou passivos não são reconhecidos sobre diferenças temporárias resultantes de reconhecimento inicial de ativos e passivos em uma transação que não afete o lucro tributável nem o lucro contábil.

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.

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

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.

Adicionalmente, passivos fiscais diferidos não são reconhecidos se a diferença temporária for resultante de reconhecimento inicial de ágio.

Informações por Segmento de Negócio

O CPC 22 e IFRS 8 – "Informações por segmento" requer que operações por segmento de negócio sejam identificadas com base em relatórios internos que são regularmente revisados pela Administração com a finalidade de alocar recursos aos segmentos e avaliar seu desempenho individualmente. Em virtude do início das operações do Programa Smiles como entidade independente ter ocorrido somente a partir de 1º de janeiro de 2013, a estrutura de apresentação das informações por segmento apresentou alterações a partir desta data, passando então a ter dois segmentos operacionais reportáveis. As informações destes segmentos apresentadas aos principais tomadores de decisões para alocarem recursos e avaliarem o desempenho dos segmentos focam nos tipos de serviços prestados conforme abaixo:

- Segmento de transporte aéreo: as operações deste têm origem em sua controlada VRG, pela prestação de serviços de transporte aéreo na América do Sul e Caribe cujos principais ativos geradores de receitas são suas aeronaves. As outras receitas são originadas principalmente das operações de cargas, das vendas a prazo, de excessos de bagagem e de multas por cancelamento de tarifas, sendo que todos os itens estão diretamente relacionados a serviços de transporte aéreo. Dentro deste segmento, a Companhia também apresenta a receita líquida por segmento geográfico conforme descrito na nota explicativa nº29.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- 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.

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

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

a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

A administração da Companhia é responsável por estabelecer e manter controles internos eficientes sobre os relatórios financeiros, conforme definido nas Normas 13a-15(f) segundo a Lei de Mercados de Capitais de 1934. O controle interno da Companhia sobre os relatórios financeiros destina-se a oferecer garantias razoáveis à administração do Encarregado de Registro e ao Conselho de Administração com relação à preparação e à apresentação adequada das demonstrações financeiras publicadas. Em virtude de suas limitações internas, o controle interno sobre os relatórios financeiros não poderá impedir ou detectar declarações inverídicas.

A Administração avaliou a eficiência do controle interno da Companhia sobre os relatórios financeiros de 31 de dezembro de 2013. Ao fazer tal avaliação, a administração usou os critérios estabelecidos pelo Comitê de Organizações de Patrocínio da Treadway Commission (Integrated Framework – 1992), ou COSO, em Controle Interno— Estrutura Integrada. Com base nesta avaliação, a Administração acredita que em 31 de dezembro de 2013 os controles internos da Companhia sobre os relatórios financeiros são eficazes, exceto quanto ao processo de conciliação da conta de receita diferida de transporte a executar e de apuração da receita.

A Companhia avaliou os procedimentos e controles atuais e concluiu que apesar das ações de melhorias no monitoramento desse processo, ainda há necessidade de aprimoramentos, a fim de fortalecer a sua estrutura organizacional e sistêmica. Diante disto, a Administração classificou, em dezembro de 2013, este processo como uma deficiência significativa e determinou a implantação das ações necessárias para o fortalecimento dos controles atuais. As ações evidenciam os esforços dos nossos gestores em aprimorar continuamente seus sistemas de informação e controles internos.

Todas as deficiências e recomendações de controles internos, quando viáveis, foram devidamente analisadas pela Administração e os pontos pertinentes, se ainda não totalmente resolvidos, estão em processo de resolução.

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

Nossos auditores externos, durante a execução de seus trabalhos de auditoria sobre a eficácia operacional dos controles internos em 31 de dezembro de 2013, identificaram a necessidade de aprimoramento em determinados controles internos e fizeram recomendações à nossa administração com relação às medidas de aprimoramento.

Dentre as recomendações comunicadas no relatório de 31 de dezembro de 2013, os auditores externos acompanharam a conclusão da Companhia no que se refere a existência de uma deficiência significativa no processo de reconhecimento de receita e transportes a executar.

Essa deficiência significativa está comentada conforme descrito no item 10.6 (a).

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 Comentários dos diretores caso a Companhia já tenha feito oferta pública**

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

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

Nenhuma de nossas obrigações de arrendamento operacional está refletida em nosso balanço patrimonial. Em 31 de dezembro de 2013, 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 2013, 2012 e 2011 essas obrigações estão demonstradas como segue:

	2013	2012	2011
2012	-	-	594.976
2013	-	720.708	517.326
2014	693.125	520.677	341.486
2015	581.153	358.766	205.631
2016	508.828	292.357	157.231
Após 2016	2.310.939	1.141.234	452.831
Total de pagamentos mínimos de arrendamento	4.094.045	3.033.742	2.269.481

b. *Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras*

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

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

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

No dia 25 de abril de 2013, a Smiles precificou uma oferta pública inicial (IPO) na qual emitiu 52.173.912 ações ordinárias equivalente a 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 equivalente entre 140% e 150% do CDI.

Em 18 de dezembro de 2013, em Assembleia Geral de Debenturistas, foi deliberado o consentimento ("*waiver*") dos debenturistas com relação ao possível não atendimento, em 31 de dezembro de 2013, de cláusulas contratuais restritivas, em especial, o índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) e o índice de alavancagem financeira (medido pela razão da dívida líquida pelo EBITDA), da 4ª e 5ª emissão de debêntures de emissão da VRG Linhas Aéreas S.A. ("VRG"), empresa controlada da Companhia. A obtenção do *waiver* antes do fechamento do ano de exercício fez com que a referida dívida permanecesse registrada no longo prazo em 31 de dezembro de 2013.

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

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

Os compromissos financeiros citados no item 10.8 se referem aos nossas obrigações com arrendamentos operacionais de aeronaves. O quadro representa o cenário atual, considerando 96 aeronaves sob regime de arrendamento operacional em nossa frota. Tais obrigações não são contabilizadas em nosso balanço patrimonial, mas representam obrigações financeiras relevantes para o nosso negócio. Os desembolsos desses montantes são realizados através do nosso caixa e estão denominados em dólares norte-americanos, além de possuírem em seus contratos cláusulas de reajuste desses compromissos a taxa internacional de juros (Libor). Dessa forma, estamos expostos a riscos de mercado referente ao câmbio e taxa de juros, que podem impactar nossos resultados financeiros e operacionais.

Esses compromissos financeiros fazem parte da nossa estratégia referente ao *mix* da frota (combinação entre aeronaves sob regime de arrendamento financeiro e operacional). Os contratos sob regime de arrendamento operacional nos oferecem maior flexibilidade para gerenciar e manter a idade da média da frota compatível com o nosso modelo de negócio de baixo custo, por conta principalmente por menores custos com manutenção com uma frota mais jovem e moderna. Nosso plano de frota futuro é elaborado de acordo com nossas expectativas de crescimento do setor aéreo nacional e da América Latina para os próximos anos. Somos responsáveis por todos os custos de manutenção, seguro e outros custos associados com a operação destas aeronaves enquanto na vigência desses contratos.

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

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

Utilizamos os recursos da oferta de ações do Smiles e da venda de milhas antecipadas para algumas instituições financeiras para fortalecimento do nosso caixa e quitação de amortizações de dívidas no horizonte dos próximos três anos. Essas operações contribuíram para o processo de desavalcagem gradativa e uma consequente melhora nas métricas financeiras da Companhia.

O *waiver* obtido em dezembro de 2013 antes do fechamento do ano de exercício fez com que o montante relacionado a estas emissões permanecesse registrado no longo prazo em 31 de dezembro de 2013. Desta forma, não houve alterações na liquidez da Companhia. Em função da negociação desse *waiver*, incorremos com um custo de R\$8,8 milhões em nosso resultado financeiro no ano de 2013 referente à comissão estabelecida com os Debenturistas para a realização desse acordo.