

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	8
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	51
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	55
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	56
10.5 - Políticas contábeis críticas	57
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	62
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	63
10.8 - Plano de Negócios	64
10.9 - Outros fatores com influência relevante	66

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

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

Não possuímos uma política formalizada única de gerenciamento dos riscos abordados no item 4.1. Para o gerenciamento desses riscos, mantemos um conjunto de programas de ação robustos, incluindo planos, políticas e procedimentos de controles preventivos e detectivos visando o gerenciamento de nossa exposição a esses riscos.

Dentre os programas de ação estabelecidos pelos nossos administradores para mitigar ou controlar riscos, podemos destacar:

- A avaliação do ambiente de controles internos tomando como referência as boas práticas de Governança Corporativa estabelecida pelos padrões e metodologias do “*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*” (COSO), nas regulamentações do “Public Company Accounting Oversight Board” (PCAOB) e nas normas emitidas pelo “Instituto dos Auditores Internos do Brasil” (IIA).
- A definição dos executivos responsáveis para os principais processos da Companhia, que em conjunto com a área de Auditoria Interna executam procedimentos de revisão e atualização das matrizes de riscos e controles, revisão e atualização de políticas e procedimentos adotados pela Companhia, análise do desenho dos controles e testes de efetividade dos controles.
- O funcionamento de Comitê de Auditoria Estatutário que, dentre as suas atribuições, supervisiona as nossas áreas de controles internos e auditoria interna, monitora a qualidade e integridade dos nossos mecanismos de controles internos, bem como avalia e monitora as nossas exposições de risco.
- O funcionamento de um Comitê de Governança, também estatutário, que dentre outras, tem por atribuições recomendar ao Conselho de Administração um conjunto de diretrizes de governança corporativa, supervisionando sua aplicação; analisar e apoiar a Diretoria na elaboração do nosso Código de Ética Conduta. Conforme alteração recente de nosso Estatuto Social, esse Comitê deverá analisar e propor ao Conselho de Administração uma Política de Transações com Partes Relacionadas.
- Política de Gestão da Infraestrutura Tecnológica: A Companhia possui uma política de Gestão da Infraestrutura Tecnológica elaborada pelo Departamento de Infraestrutura em Tecnologia com regras que devem ser seguidas pelos usuários dos recursos da Companhia afim de proteger as informações de sua propriedade ou sob sua custódia, assegurar o armazenamento de dados para que, se necessário, a restauração de dados para suporte à tomada de decisão e operação dos processos de negócios ocorram de forma íntegra, regras para monitoramento contínuo de nossos sistemas críticos afim de prevenir qualquer mal funcionamento.
- Plano de Respostas em Emergências (PRE): A Companhia possui um Plano de Respostas em Emergências coordenado pelo Departamento de Qualidade e Segurança Operacional e revisado pelo Vice-Presidente Técnico Operacional elaborado em conformidade com a legislação da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), nos termos da Portaria nº 706/DGAC procedimentos a serem seguidos por nossos tripulantes em resposta a uma situação de crise decorrente de acidente/incidente aeronáutico como, por exemplo, estrutura e formação de equipes de emergências, *checklists* de ações imediatas, transição das operações normais para a emergência e retorno as atividades, gestão ambiental.
- Comitê de Integridade Operacional: O Comitê de Integridade Operacional é formado pelo Presidente, Vice-Presidente Técnico Operacional, Vice-Presidente de Clientes, Diretor Regulamentações Técnicas, Diretor Técnico, Diretora de Aeroportos, Diretor de Serviços ao Cliente e Piloto Chefe responsáveis pela análise dos indicadores de pontualidade interna e do mercado, elaboração de planos de ações por área para a melhoria dos indicadores internos e acompanhamento dos resultados das estratégias definidas nos comitês anteriores com o objetivo de garantir a nossa excelência operacional.

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

- Monitoramento das mudanças de tráfego aéreo: A Companhia possui tripulantes que acompanham em tempo real o tráfego aéreo brasileiro no Centro de Gerenciamento de Navegação Aérea, órgão das Forças Aéreas Brasileiras responsável pelo gerenciamento da navegação aérea, a fim de antecipar possíveis contingências operacionais nos aeroportos contribuindo para que a Companhia tenha acesso a informações para uma tomada de decisão tempestiva sobre a necessidade de adequação de sua malha operacional. Mudanças nas normas, procedimentos ou intervenções nas estruturas aeroportuárias do setor de transporte de passageiros são acompanhadas pela Companhia juntamente com a ABEAR – Associação Brasileira de Empresas Aéreas com o objeto de análise e detecção de futuros impactos ao mercado.
- Política de Ética e Conduta: A Companhia possui um Código de Ética e Conduta que objetiva reunir um conjunto de princípios éticos e normas de conduta que norteiam os negócios e decisões da Companhia, consagra nossos valores e serve como um guia a ser utilizado por todos os nossos tripulantes no exercício diário de suas atribuições. O código é entregue ao tripulante no momento de sua contratação e durante o treinamento mensal para os novos admitidos cada tópico é repassado com o tripulante.
- Comitê de Ética e Conduta: o Comitê de Ética e Conduta compostos por representantes das áreas de Recursos Humanos, Jurídico, Programa de Relacionamentos e Auditoria Interna é responsável avaliar casos de violação do Código de Ética e Conduta, resolver dúvidas e dilemas éticos, aprovar e acompanhar o desenvolvimento de ações para inibir condutas de nossos tripulantes e terceiros contrárias ao nosso Código.
- Em curso atualmente o processo de revisão, documentação e testes de nossos controles internos visando a implantação, a partir do exercício social a se encerrar em 31 dezembro de 2017, da obrigação de reportar a eficácia dos nossos controles internos relativos à elaboração das nossas demonstrações financeiras, de acordo com a *Section 404 do Sarbanes-Oxley Act* de 2002. Como parte desse processo, nossos auditores independentes deverão atestar a eficácia de nossos controles internos.

Entendemos que as práticas e os controles internos por nós adotados para gerenciamento de riscos são eficientes e adequadas, não havendo, portanto, necessidade de uma política formalizada única que cubra todos os fatores de risco descrito no item 4.1 deste Formulário de Referência para este fim.

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

Os objetivos e estratégias de cada um dos programas de ação que compõem a nossa política de gerenciamento de riscos estão expostos acima.

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

Entendemos que nossa estrutura operacional de controle interno está adequada para mitigar ou controlar riscos.

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

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

Nós possuímos uma política de gerenciamento de riscos de mercado ("Política de Gestão de Risco"), emitida em 14 de abril de 2011 e revisada em 10 de março de 2017. Em 14 de março de 2017, esta política foi aprovada pelo Conselho de Administração.

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

i. os riscos de mercado para os quais se busca proteção

Nossa Política de Gestão de Risco estabelece os critérios a serem seguidos na gestão ativa e contínua dos riscos financeiros, através da proteção contra cenários adversos com intuito de reduzir a exposição e volatilidade de preços, para preservar nossos resultados e patrimônio.

Estamos expostos aos riscos de mercado decorrentes de nossas operações, dentre os quais consideramos mais relevantes os seguintes riscos: (i) risco de taxa de juros (Gestão do Risco de Taxa de Juros); (ii) risco de câmbio (Gestão do Risco Cambial); e (iii) riscos relacionados a variações nos preços do combustível da aviação. (Gestão de Risco do Preço do Combustível).

ii. a estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Utilizamos as operações de *hedge* unicamente como um meio de proteção contra as oscilações de preços do mercado. Na contratação de operações de derivativos, devem ser observados os seguintes parâmetros: (i) os derivativos devem estar vinculados à exposição efetiva; e (ii) essas operações não devem implicar em alavancagem, sendo o limite máximo de exposição o equivalente aos limites delimitados abaixo para a Gestão do Risco de Taxa de Juros, Gestão do Risco Cambial e Gestão de Risco do Preço de Combustível. Vale ressaltar que podemos, eventualmente, decidir ficar abaixo da porcentagem mínima definida abaixo, quando as condições de mercado não forem favoráveis para a execução de contratos de *hedge*.

Conforme exposto acima, nossa gestão de riscos envolve os seguintes procedimentos: Gestão do Risco Cambial, Gestão do Risco de Taxa de Juros e Gestão de Risco do Preço do Combustível.

Gestão de Risco Cambial

- (i) envolve a celebração de contratos de derivativos contratados com bancos e/ou aplicações financeiras em moeda americana; e
- (ii) exposição contratada: a proteção somada das duas operações acima deve ficar entre 50% e 100% da exposição referente ao fluxo de caixa não operacional para os próximos 12 meses. São consideradas fluxo de caixa não operacional as amortizações e pagamentos de juros das dívidas contratadas em moeda estrangeira. Entendemos que nossa exposição aos pagamentos em moeda estrangeira das despesas consideradas operacionais deve ser coberta pela própria receita advinda da operação da empresa.

Gestão de Risco do Preço do Combustível

- (i) envolve a contratação de instrumentos derivativos oferecidos pelos bancos, ou a compra futura do volume a ser abastecido diretamente com os nossos fornecedores de combustível;
- (ii) exposição contratada: nós podemos contratar hedges dentro dos limites abaixo:
 - a. entre 0% e 50% do consumo de combustível projetado para os próximos 3 meses
 - b. entre 0% e 35% do consumo de combustível projetado para o trimestre seguinte (4º ao 6º mês)
 - c. entre 0% e 25% do consumo de combustível projetado para o terceiro trimestre (7º ao 9º mês)
 - d. entre 0% e 15% do consumo de combustível projetado para o quarto trimestre (10º ao 12º mês)

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

Gestão de Risco de Taxa de Juros

- (i) envolve a celebração de contratos de derivativos (*swaps*) contratados com bancos;
- (ii) exposição contratada: a companhia poderá contratar instrumentos de proteção para oscilações nas taxas de juros conforme os limites abaixo:
 - a. entre 0% e 100% para a exposição a taxas de juros do mercado internacional (Libor, Euribor, etc)
 - b. entre 0% e 50% para taxas de juros do mercado doméstico (CDI, TJLP, etc)

Contabilidade de hedge (*hedge accounting*)

Os instrumentos financeiros derivativos designados como operações de hedge são inicialmente reconhecidos ao valor justo na data em que o derivativo é contratado, sendo reavaliados subsequentemente também ao valor justo. Derivativos são apresentados como ativos financeiros quando o valor justo do instrumento for positivo, e como passivos financeiros quando o valor justo do instrumento for negativo.

Quaisquer ganhos ou perdas resultantes de mudanças no valor justo de derivativos durante o exercício são lançados diretamente no resultado do período, com exceção da parcela eficaz dos hedges de fluxo de caixa que é reconhecida diretamente no patrimônio líquido, em outros resultados abrangentes, enquanto ainda não realizados e lançados no resultado quando da liquidação do item objeto de *hedge*.

Para fins de contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*), utilizamos as seguintes estratégias:

Hedges de fluxo de caixa

Utilizamos contratos de *swap* designados como *hedges* de fluxo de caixa para proteção de flutuações de parte dos pagamentos de arrendamentos operacionais e de capital e empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira. Os contratos de *swap* são usados para cobrir o risco de variação das taxas de juros vinculadas a compromissos contratuais. As cláusulas principais dos contratos de *swap* foram negociadas para ser atrelados aos termos dos empréstimos e financiamentos. Em 30 de junho de 2017, nossos *hedges* de fluxo de caixa incluíam *swaps* de taxa de juros com valor referencial de R\$ 104,9 milhões, por meio do qual recebemos uma taxa de juro variável indexada à *LIBOR* e pagamos taxas de juros fixas.

Hedges de valor justo

Em 30 de junho de 2017, nossos *hedges* de valor justo incluíam contratos de *swap* de taxa de juros com valor referencial de R\$107,7 milhões, os quais estabelecem que recebemos uma taxa fixa de juros e pagamos uma taxa variável correspondente a um percentual do CDI sobre o valor referencial. No exercício social findo em 30 de junho de 2017, o ajuste no valor justo de *swap* de taxa de juros de R\$4,8 milhões foi reconhecido em despesas financeiras e foi compensada com um ajuste positivo no valor da dívida protegida.

iii. os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Utilizamos contratos de *swap* para oferecer proteção contra nossa exposição ao risco de incremento nas taxas de juros relacionadas às nossas transações de arrendamento e compromissos firmes de aeronaves.

Para gerenciar o risco cambial ao qual estamos expostos, celebramos contratos de NDFs (*non-deliverable forwards*) que são contratos a termo de moeda estrangeira, e contratos de opções de compra e venda de moeda estrangeira.

A fim de nos protegermos dos riscos relacionados a variações nos preços do combustível, celebramos contratos de compra à termo de petróleo com diversos bancos.

iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Para gerenciamento dos riscos de mercado aos quais estamos expostos, analisamos as variações históricas e projeções futuras de diversos indicadores (dólar norte-americano, juros e preço do combustível) e comparamos com os valores utilizados no orçamento anual que a Companhia elabora no decorrer do ano, visando à liquidez, eficiência e segurança.

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

Todas as atividades com derivativos para fins de gestão de risco são realizadas por especialistas. Neste sentido, utilizamos instrumentos financeiros derivativos somente para a cobertura de riscos identificados e em montantes compatíveis com os valores relacionados ao risco em questão. Para as operações contratadas, é realizado acompanhamento ativo das taxas frente às vigentes no mercado.

v. *se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos*

Não operamos instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).

vi. *a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado*

Nossa Política de Gestão de Risco estabelece diretrizes, limites, prazos e alçadas para monitoramento contínuo de nossa exposição a riscos, bem como proíbe a realização de operações de natureza meramente especulativa com instrumentos derivativos.

Mensalmente, nossa tesouraria, em conjunto com nossa diretoria financeira, jurídica e vice-presidência financeira, avaliam nossas exposições a riscos e impactos de possíveis cenários adversos, bem como definem as estratégias para gestão ativa de riscos. Em nossa Política de Gestão de Risco, há as seguintes responsabilidades:

- **Vice Presidente Financeiro:** Aprova as estratégias de gestão ativa de risco e as diretrizes adotadas para *hedge* por meio do uso de instrumentos derivativos;
 - **Diretor Jurídico:** Revisa e valida todos os contratos de empréstimos;
 - **Diretor Financeiro:** Define a diversificação da exposição aos riscos, aprova as operações com derivativos e revisa as operações financeiras antes de sua formalização; e
 - **Gerente de Tesouraria:** Identifica e mensura os riscos financeiros que nos afetam, acompanha qualitativamente os riscos, estuda a adequação dos instrumentos de mitigação dos riscos, bem como cota, executa e monitora as operações com derivativos. Além disso, também monitora as pessoas autorizadas a acessar as planilhas de trabalho, definindo os acessos permitidos e conflitantes.
- c. **adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

Os riscos são monitorados de forma contínua por nossa administração. Ajustes e eventuais adaptações aos procedimentos de controles internos são realizados por nossos administradores à medida que são considerados necessários.

Conforme descrito no item “vi” acima, nossa tesouraria, em conjunto com nossa diretoria financeira, jurídica e vice-presidência financeira, avaliam a eficácia de nossa política mensalmente.

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

Mantemos controles internos visando fornecer segurança razoável em relação à confiabilidade de suas demonstrações financeiras, com o cumprimento das leis e regulamentações e otimização das operações.

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

A Administração utiliza como modelo para avaliar o ambiente de controles internos tomando como referência as boas práticas de Governança Corporativa estabelecidas pelos padrões e metodologias do “*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*” (COSO), nas regulamentações do “*Public Company Accounting Oversight Board*” (PCAOB) e nas normas emitidas pelo “Instituto dos Auditores Internos do Brasil” (IIA).

A Administração definiu executivos responsáveis para os principais processos da Companhia, que em conjunto com a área de Auditoria Interna executam procedimentos de revisão e atualização das matrizes de riscos e controles, revisão e atualização de políticas e procedimentos adotados pela Companhia, análise do desenho dos controles e testes de efetividade dos controles. Todos os procedimentos são documentados e os resultados discutidos com os executivos. Em caso de identificação de fragilidades ou ineficiências, são reportadas recomendações de melhoria e a necessidade de apresentação de um plano de ação por parte da área para implementar as devidas correções. O andamento do plano de ação também é acompanhado pela área de Auditoria Interna, a fim de garantir efetividade na mitigação dos riscos relacionados aos processos.

A Companhia mantém política, processos e sistemas específicos, como o Comitê de Ética e Conduta, para o recebimento e tratativa de denúncias de comportamentos em desacordo com o publicado em nosso Código de Ética e Conduta. Essas medidas visam à correção imediata de eventuais desvios e à prevenção a possíveis transgressões às diretrizes do nosso Código.

O Código de Ética e Conduta, bem como os canais de comunicação com o Comitê, são amplamente divulgados na Companhia. Além disso, todos os novos tripulantes, como chamamos nossos colaboradores, participam de um treinamento presencial no momento da sua integração à nossa Companhia. Durante esse treinamento, recebem informações mais detalhadas sobre o Código de Ética e Conduta e os canais para a realização de denúncias ao Comitê de Ética e Conduta.

Nossa política de Gestão da Infraestrutura Tecnológica contempla as regras que devem ser seguidas pelos usuários dos recursos da nossa Companhia. Essas regras objetivam proteger as informações de nossa propriedade ou sob nossa custódia e assegurar o armazenamento de dados para que, se necessário, a restauração de dados de suporte à tomada de decisão e operação dos processos de negócios ocorra de forma íntegra. Essas regras preveem o monitoramento contínuo de nossos sistemas críticos, a fim de prevenir qualquer mal funcionamento.

Com relação ao grau de eficiência dos controles internos, a administração da nossa Companhia acredita na eficiência dos procedimentos e controles internos adotados para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações financeiras da Companhia. A administração não identificou quaisquer tipos de imperfeições que possam comprometer materialmente as demonstrações financeiras da Companhia.

Vale mencionar, ainda, uma das funções exercidas subsidiariamente pelo nosso Comitê de Auditoria Estatutário é avaliar os nossos sistemas de controles internos e examinar nossos procedimentos de auditoria, contábeis e de gerenciamento, por meio de discussões com a administração, auditoria interna e independente.

Conforme descrito no item 4. Fatores de Riscos e de acordo com a *Section 404* do *Sarbanes-Oxley Act* de 2002, a partir do início da divulgação de nosso Relatório Anual no *Form 20-F*, referente ao exercício social a se encerrar em 31 dezembro de 2017, nossa administração será obrigada a reportar a eficácia dos nossos controles internos relativos à elaboração das nossas demonstrações financeiras e nossos auditores independentes deverão atestar a eficácia de nossos controles internos. Atualmente, estamos em processo de revisão e documentação de nossos controles internos conforme determinado pela *Section 404* do *Sarbanes-Oxley Act*. Podemos encontrar problemas ou atrasos na conclusão da implantação das alterações necessárias para que possamos aprovar os nossos controles internos relativos à elaboração das nossas demonstrações financeiras.

b. as estruturas organizacionais envolvidas

A Vice-Presidência Financeira é a principal estrutura responsável pelas demonstrações financeiras, com suporte direto da Controladoria na elaboração dos documentos, a fim de garantir a adoção de boas práticas de controles interno.

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

A Auditoria Interna é responsável pela estrutura de nossos controles internos e realiza o mapeamento/atualização dos controles junto às áreas de acordo com a avaliação dos riscos que possam impactar as demonstrações financeiras. A Auditoria Interna também é responsável por executar testes para avaliação da efetividade dos controles internos, além de acompanhar os planos de ação elaborados para sanar as fragilidades e deficiências identificadas.

A Auditoria Interna, também realiza testes específicos de controles internos de acordo com o plano de auditoria anual aprovado e acompanhado pelo Comitê de Auditoria Estatutário.

O resultado da avaliação dos nossos controles internos é apresentado ao Comitê de Auditoria Estatutário, que monitora as evoluções e ações adotadas junto à nossa Administração.

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

A eficiência dos controles internos sobre os nossos relatórios contábeis é supervisionada pelo Presidente, Diretora de Controladoria, Comitê de Auditoria Estatutário e pelos executivos responsáveis.

São realizadas constantemente reuniões com os executivos responsáveis para atualizá-los com os resultados dos testes e acompanhamento dos planos de ação.

A equipe de Auditoria Interna apresenta trimestralmente para o Comitê de Auditoria Estatutário o cenário de funcionamento dos controles internos, detalhando os principais processos e controles com fragilidades e deficiências e o andamento dos planos de ação para correções.

Além disso, o Comitê de Ética, que se reúne sempre que necessário ou demandado, delibera sobre casos de descumprimento do nosso Código de Ética e Conduta.

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

Nossos auditores externos conduziram um estudo e avaliação do sistema contábil e de controles internos da Companhia em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014 com o objetivo de determinar a natureza, período e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião específica sobre esses controles internos. Como resultado desta avaliação, para os exercícios findos em 31 de dezembro 2015 e 2014, nossos auditores emitiram relatórios circunstanciados para nós com sugestões de aprimoramento dos controles internos que, na avaliação da nossa Administração, não apresentaram deficiências significativas ou materiais. Ressaltamos que, em ambos os relatórios circunstanciados (referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014), os nossos auditores externos indicaram que nenhuma das deficiências apontadas foram classificadas como significativas.

Adicionalmente, nossos auditores externos conduziram um estudo e avaliação do sistema contábil e de controles internos da Companhia em conexão com a auditoria da demonstração financeira para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 com o objetivo de determinar a natureza, período e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, no entanto o relatório do auditor independente que trata da avaliação dos controles internos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 não foi disponibilizado pelos auditores independentes para a Companhia, pois o prazo máximo para emissão do relatório de acordo com a NBC TA 265 é 07 de abril de 2017.

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

A nossa Administração concluiu que as deficiências reportadas pelos auditores independentes apresentam baixo risco de distorções significativas nas demonstrações financeiras. As deficiências apontadas pelos auditores independentes possuem plano de ação em curso para sua correção.

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

Não houve nenhuma alteração significativa nos riscos de mercado aos quais nós estamos expostos, nem alterações na política de gerenciamento de riscos adotada.

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

Abaixo apresentamos informações quantitativas e qualitativas acerca dos mecanismos de redução de exposição aos riscos de mercado.

Geral

Celebramos contratos derivativos e demais instrumentos financeiros para fins de proteção contra variações nesses fatores.

Também implementamos políticas e procedimentos para avaliar os riscos e aprovar e monitorar nossas transações com derivativos e nossa política de gerenciamento de riscos foi aprovada por nosso Conselho de Administração em 10 de março de 2017. Temos como política não participar de nenhuma operação com derivativos para fins especulativos. Avaliamos nossos instrumentos derivativos financeiros pelo valor de mercado, determinado usando-se preços de mercado cotados, modelos padrão de avaliação de opções ou valores fornecidos pela outra parte.

As outras partes em nossas transações com derivativos são importantes instituições financeiras com fortes classificações de crédito, e não se espera que essas partes deixem de cumprir suas obrigações. Não possuímos nenhuma exposição significativa a nenhuma outra parte com relação a transações com derivativos, e acreditamos que a exposição de crédito ligada às nossas outras partes é insignificante.

Risco de taxa de juros

Em 30 de junho de 2017, tínhamos contratos de swap de taxa de juros designados como hedges de fluxo de caixa e hedges de valor de mercado.

Utilizamos contratos de swap chamados de hedges de fluxo de caixa para proteção contra flutuações de parte dos pagamentos de arrendamentos operacionais e mercantis e de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira. Os contratos de swap são usados para proteção contra o risco de variação nas taxas de juros atreladas aos compromissos contratuais celebrados. Os termos essenciais dos contratos de swap foram pactuados para serem associados com os termos dos empréstimos e financiamentos e dos compromissos de arrendamento protegidos. Em 30 de junho de 2017, nossos hedges de fluxo de caixa incluíam contratos de swap de taxa de juros com valor de referência de R\$104,9 milhões pelo qual recebemos uma taxa de juros variável atrelada ao LIBOR e pagamos taxas de juros fixas. Em 30 de junho de 2017, nossos hedges de valor de mercado incluíam contratos de swap de taxa de juros com valor de referência de R\$107,7 milhões, estabelecendo que recebamos uma taxa de juros fixa e paguemos uma taxa variável correspondente a uma percentagem do CDI sobre o valor nominal. O ganho de R\$4,8 milhões no valor de mercado do swap de taxa de juros foi reconhecida nas despesas financeiras e compensada frente a um ajuste positivo similar sobre a dívida protegida. Não houve nenhuma ineficácia significativa reconhecida no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017.

Riscos cambiais

Celebramos contratos a termo em moeda por períodos com exposição de moeda de até 12 meses. Além do mais, como parte de nossas operações internacionais, mantemos contas bancárias no exterior em dólares norte-americanos que servem como proteções naturais. Em 30 de junho de 2017, detínhamos uma posição de caixa em dólares norte-americanos de R\$225,3 milhões, representando 37,9% de nossa exposição nos próximos doze meses às despesas financeiras indexadas em dólares norte-americanos. Em 30 de junho de 2017, tínhamos US\$ 15,0 milhões de valor de referência fixo em opções em moeda estrangeira a uma taxa de R\$3,3296 por US\$1,00. O valor de mercado desses contratos era um ganho de R\$1,7 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017, registrado como instrumentos financeiros derivativos contra passivos circulantes.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e*Risco de preço de mercadorias*

A volatilidade dos preços dos combustíveis de aviação é um dos riscos financeiros mais significativos para as companhias aéreas. Para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e 2016 e para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, o combustível de aviação representou 26,8%, 23,7%, 24,7%, 29,8% e 36,2%, respectivamente, da nossa despesas operacionais. Os preços internacionais do petróleo, que são denominados em dólares norte-americanos, são voláteis e não podem ser previstos com qualquer grau de certeza, pois estão sujeitos a muitos fatores globais e geopolíticos. Por exemplo, os preços do petróleo mudaram substancialmente começando em 2009 até junho de 2017. As companhias aéreas geralmente usam contratos futuros de petróleo WTI ou óleo de aquecimento para proteger sua exposição aos preços do combustível de aviação. Procuramos mitigar a volatilidade do preço dos combustíveis principalmente através de instrumentos financeiros derivativos ou de um contrato de preço fixo com a BR Distribuidora. Em 30 de junho de 2017, tínhamos protegidos 21,0% de nosso consumo de combustível projetado para os próximos doze meses.

Risco de crédito

Avaliamos o risco correspondente dos instrumentos financeiros e diversificamos nossa exposição. Também mitigamos esse risco ao manter instrumentos financeiros com partes que apresentem fortes classificações de crédito, ou que sejam empregadas em bolsas de futuros ou de mercadorias.

Risco de crédito

A fim de administrar a liquidez de nosso caixa em moeda local e estrangeira, são estabelecidas hipóteses de futuros recebimentos e desembolsos, monitorados diariamente por nossa tesouraria. Aplicamos nossos recursos em ativos líquidos (certificados de depósito e letras de crédito do agronegócio).

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 registramos um lucro operacional de R\$310,1 milhões e um lucro líquido de R\$21,4 milhões, uma melhora significativa quando comparado ao lucro operacional de R\$8,3 milhões e ao prejuízo líquido de R\$187,1 milhões registrados no mesmo período em 2016. Nossa margem operacional para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 totalizou 8,6% comparado a 0,3% no mesmo período no ano passado. O significativo incremento do resultado operacional se deve principalmente (i) ao crescimento de 15,6% da receita em relação ao mesmo período em 2016, decorrente de uma melhora nas condições de mercado e do incremento do PRASK em 3,7%; ii) ao aumento de capacidade em termos de ASKs de 9,5% principalmente devido à introdução de 8 aeronaves de nova geração A320neo, que apresentam um consumo mais eficiente de combustível e um menor CASK; e iii) redução de aluguel e despesas de manutenção associada à imobilização de aeronaves no processo de saída da nossa frota.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016 registramos um lucro operacional de R\$344,3 milhões, representando uma margem operacional (lucro operacional dividido pela receita líquida) de 5,2%, uma melhora significativa quando comparado ao prejuízo operacional de R\$167,6 milhões realizado no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e ligeiramente inferior ao lucro operacional de R\$400,9 milhões registrado no mesmo período em 2014. Este resultado se deve principalmente ao aumento de 9,2% na receita por passageiro quilômetro (RASK) entre 2016 e 2015, de uma redução de 18,6% nas despesas com combustível resultante da queda de 11,0% no preço médio do petróleo (WTI), e da adoção de medidas de redução de custo, como a remoção de 34 aeronaves de nossa frota em 2016 e 26 aeronaves em 2015, resultando em uma redução da despesa de aluguel e manutenção de aeronaves.

Nosso EBITDAR Ajustado (lucro operacional antes do resultado financeiro, juros, impostos, depreciação, amortização e custos com arrendamento de aeronaves), no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, foi de R\$1.038,4 milhões, representando uma margem de EBITDAR Ajustado de 28,9%, ante R\$751,2 milhões, representando uma margem de 24,1% no mesmo período em 2016. Em 31 de dezembro de 2016, o nosso EBITDAR Ajustado foi de R\$1.806,4 milhões representando uma margem de EBITDAR Ajustado de 27,1% em 2016, ante R\$1.221,7 milhões representando uma margem de 19,5% no mesmo período em 2015 e R\$1.287,7 milhões representando uma margem de EBITDAR Ajustado de 22,2% em 2014. O aumento do EBITDAR ajustado ocorreu, principalmente, devido à melhora no resultado operacional, impulsionado pelo aumento do RASK e adequação da nossa frota à demanda.

O EBITDAR ajustado é um indicador frequentemente usado por companhias aéreas, uma vez que ele exclui o valor do arrendamento das aeronaves, que varia dependendo da estratégia de financiamento de frota adotada por cada empresa aérea. Desse modo, este indicador facilita a comparação com outras empresas do setor, além de demonstrar nossa capacidade de cobrir as despesas com arrendamento de aeronaves.

Nosso saldo de caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras circulante e não circulante e aplicações financeiras vinculadas circulantes e não circulantes, totalizou, em 30 de junho de 2017, R\$2.247,2 milhões, representando 31,4% da receita líquida dos últimos doze meses, tendo este aumento se dado principalmente devido ao caixa gerado de R\$1.254,8 milhões proveniente de nossa oferta pública de ações concluída em abril de 2017. Em 31 de dezembro de 2016, nosso saldo de caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras circulante e não circulante e aplicações financeiras vinculadas circulantes e não circulantes totalizou R\$1.795,6 milhões, comparado a R\$757,8 milhões em 31 de dezembro de 2015 e R\$956,3 milhões em 31 de dezembro de 2014. O percentual da receita líquida dos últimos doze meses totalizou 26,9% em 31 de dezembro de 2016, 12,1% em 31 de dezembro de 2015, e 16,5% em 31 de dezembro de 2014.

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

Nossa liquidez total (que corresponde ao caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras circulante e não circulante, aplicações financeiras vinculadas circulante e não circulante e contas a receber) em 30 de junho de 2017 era de R\$3.025,9 milhões, um aumento de 85,4% quando comparado à liquidez do mesmo período de 2016 equivalente a R\$1.632,1 milhões. A nossa liquidez total em 31 de dezembro de 2016 era de R\$2.468,9 milhões, um aumento de 75,3% quando comparado à liquidez em 31 de dezembro de 2015, equivalente a R\$1.408,2 milhões, e uma redução de 12,6% quando comparado à liquidez em 31 de dezembro de 2014, equivalente a R\$1.610,3 milhões. A seguir, são apresentados os principais indicadores de liquidez. Entendemos que em 30 de junho de 2017 e em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, apresentamos condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o nosso plano de negócio e cumprir as nossas obrigações de curto, médio e longo prazo, conforme demonstrado abaixo:

	Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2015	2014
Liquidez corrente ⁽¹⁾	0,7	0,5	0,5	0,6
Liquidez seca ⁽²⁾	0,7	0,5	0,4	0,6
Liquidez imediata ⁽³⁾	0,4	0,3	0,2	0,3
Estrutura de capital ⁽⁴⁾	3,0	7,4	(21,0)	14,0
Endividamento				
Financeiro ⁽⁵⁾	1,6	4,0	(12,3)	7,8
Liquidez Geral ⁽⁶⁾	68,9%	54,3%	40,9%	49,0%

(1) Corresponde à razão entre o ativo circulante e o passivo circulante.

(2) Corresponde à diferença entre o ativo circulante menos o saldo de estoques, dividido pelo passivo circulante.

(3) Corresponde à soma do caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras circulante, aplicações financeiras vinculadas circulante dividido pelo passivo circulante.

(4) Corresponde à soma do passivo circulante com o passivo não circulante dividido pelo patrimônio líquido.

(5) Corresponde à razão de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo e o patrimônio líquido.

(6) Corresponde à razão dos ativos circulantes e não circulantes, excluindo os saldos das rubricas de investimentos, imobilizado e intangível, pelos passivos circulantes e não circulantes.

Em 30 de junho de 2017, nossa liquidez corrente, que representa a divisão de todos os ativos circulantes pelos passivos circulantes, foi de 72,8%. Em 31 de dezembro de 2016, nossa liquidez corrente foi de 52,8% comparado a 45,7% e 64,0% em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respectivamente. Nossa liquidez geral, que representa a divisão dos ativos circulantes e não circulantes, excluindo os saldos das rubricas de investimentos, imobilizado e intangível, pelos passivos circulantes e não circulantes, foi de 68,9% em 30 de junho de 2017, 54,3% em 31 de dezembro de 2016, 40,9% e 49,0% em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respectivamente.

Conseguimos fortalecer nossa liquidez mesmo durante um momento de baixa disponibilidade de crédito no mercado brasileiro através de parcerias estratégicas com empresas renomadas e de nossa oferta pública de ações concluída em abril de 2017. Em agosto de 2016, o grupo HNA, um grande conglomerado chinês, concluiu um investimento de US\$450 milhões em troca de uma representação econômica de 23,7% em nosso patrimônio. Aproximadamente US\$100 milhões deste capital foi investido em títulos da TAP, conversíveis em até 41% do valor econômico da empresa portuguesa. Em junho de 2015 assinamos uma parceria com a United, que consiste no investimento de US\$100 milhões em troca de uma participação de 5% no valor econômico da Azul S.A. A United, HNA e a TAP são hoje nossos principais parceiros estratégicos, que nos permitem alcançar importantes sinergias, principalmente no âmbito de nossas malhas e frotas.

A seguir, apresentamos um sumário das contas patrimoniais consolidadas nos períodos indicados:

	30/06/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
		(em milhares de reais)		
Caixa e equivalentes de caixa	500.914	549.164	636.505	388.959
Aplicações financeiras circulante e não circulante.....	1.660.099	1.084.410	29.853	499.831
Aplicações financeiras vinculadas circulante e não circulante.....	86.213	162.036	91.453	67.463
Contas a receber	778.632	673.275	650.408	654.086
Depósitos em garantia e reservas de manutenção não circulante.....	1.184.804	1.078.005	1.215.709	774.387
Imobilizado.....	3.483.709	3.439.980	3.552.994	2.497.613
Total de ativos.....	9.184.296	8.400.409	7.839.164	6.239.199
Empréstimos e financiamentos circulante.....	1.101.160	985.238	1.249.303	567.607
Empréstimos e financiamentos não circulante.....	2.540.692	3.049.257	3.561.642	2.691.577

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

Em 30 de junho de 2017 obtivemos um índice de alavancagem (dívida ajustada líquida¹/EBITDAR ajustado dos últimos 12 meses) de 4,5 vezes comparado a 5,7 vezes em 31 de dezembro de 2016. Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 este índice totalizou 10,0 vezes e 5,5 vezes, respectivamente. A redução do nosso índice de alavancagem entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 se deve principalmente à melhoria de nossa posição de caixa como consequência de nossa oferta pública de ações (IPO).

Além disso, nossa alavancagem melhorou em 31 de dezembro de 2016 quando comparado a 31 de dezembro de 2015 principalmente devido à execução do plano de reestruturação da nossa frota, a melhora da rentabilidade medida através do resultado operacional, a redução do dólar, e ao aporte de capital no valor de US\$450,0 milhões recebido em 2016.

	Em 30 de junho de	
	2017	2016
	(em milhares de reais)	
Caixa e equivalentes de caixa	500.914	157.589
Total do Ativo	9.184.296	7.801.471
Empréstimos e financiamentos circulante e não circulante.....	3.641.852	4.252.190
Total do patrimônio líquido.....	2.288.174	(364.301)
Total do passivo e patrimônio líquido.....	9.184.296	7.801.471

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas:

A seguir, apresentamos um resumo da nossa estrutura de capital nos períodos indicados:

	Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2015	2014
	(em milhares de reais)			
Empréstimos e financiamentos circulante e não circulante.....	3.641.852	4.034.495	4.810.945	3.259.184
Caixa e equivalentes de caixa	(500.914)	(549.164)	(636.505)	(388.959)
Aplicações financeiras circulante e não circulante.....	(1.660.099)	(1.084.410)	(29.853)	(499.831)
Aplicações financeiras vinculadas circulante e não circulante.....	(86.213)	(162.036)	(91.453)	(67.463)
Passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado	—	44.655	330.901	269.892
Dívida líquida	1.394.626	2.283.540	4.384.035	2.572.823
Patrimônio líquido	2.288.174	1.001.987	(392.169)	416.495
Capital Total líquido⁽¹⁾	3.682.800	3.285.527	3.991.866	2.989.318

⁽¹⁾ Capital total líquido corresponde à soma de nossa dívida líquida e patrimônio líquido.

Em 30 de junho de 2017 o nosso patrimônio líquido consolidado totalizava R\$2.288,2 milhões ante um patrimônio líquido consolidado de R\$1.002,0 milhões em 31 de dezembro de 2016. O aumento de nosso patrimônio líquido em 30 de junho de 2017 deve-se principalmente ao aumento de capital (sendo R\$661,5 milhões de capital social integralizado mais R\$646,5 milhões de integralização de reservas de capital, menos R\$69,0 milhões de gastos com emissão de ações capitalizados) de R\$1.323,0 milhões decorrente de nossa oferta pública de ações concluída em abril de 2017.

Em 31 de dezembro de 2015 tivemos um patrimônio líquido negativo de R\$392,2 milhões e em 31 de dezembro de 2014 um patrimônio líquido positivo de R\$416,5 milhões.

O aumento do nosso patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2016 comparado a 31 de dezembro de 2015 deve-se principalmente ao aporte de capital no valor de US\$450,0 milhões que resultou na emissão de 31.620.950 novas ações preferencias (sem considerar o desdobramento de ações em 23 de fevereiro de 2017 para esses valores) para a Hainan, que corresponde à participação de 23,7% do nosso capital. A redução de nosso patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2015 comparado a 31 de dezembro de 2014 deve-se principalmente ao aumento de nosso prejuízo acumulado.

¹ Dívida ajustada líquida é calculada como: Dívida + 7 x despesa de aluguel (-) Caixa, sendo:
Dívida = Empréstimos e financiamentos (circulante e não circulante)
Despesa Aluguel = despesa anual de 'Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros'
Caixa = soma de 'Caixa e equivalentes de caixa', 'Aplicações financeiras', 'Aplicações financeiras vinculadas' de curto e longo prazo.

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

Em 30 de junho de 2017, o nosso capital social era de R\$2.150,1 milhões dividido em 928.965.058 ações ordinárias e 317.571.266 ações preferenciais.

Apresentamos abaixo a relação entre capital próprio e capital de terceiros, em relação ao total do passivo e patrimônio líquido, para os períodos indicados:

Estrutura de Capital	Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2015	2014
		(em milhares de reais)		
Patrimônio Líquido (a).....	2.288.174	1.001.987	(392.169)	416.495
Passivo Circulante + Passivo não circulante (b)	6.896.122	7.398.422	8.231.333	5.822.704
Total do passivo e patrimônio líquido (c)	9.184.296	8.400.409	7.839.164	6.239.199
% Capital Próprio (a)/(c)	24,9%	11,9%	(5,0)%	6,7%
% Capital de Terceiros (b)/(c).....	75,1%	88,1%	105,0%	93,3%

Capital de Terceiros

Nossa dívida total (empréstimos e financiamentos, circulante e não circulante) somava R\$3.641,9 milhões em 30 de junho de 2017 e R\$4.034,5 milhões, R\$4.810,9 milhões e R\$3.259,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, respectivamente. Nossa dívida líquida (composta pelos empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e no passivo não circulante e deduzido do caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras circulante e não circulante, aplicações financeiras vinculadas circulante e não circulante e passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado) era de R\$1.394,6 milhões em 30 de junho de 2017 e R\$2.283,5 milhões, R\$4.384,0 milhões e R\$2.572,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014. A redução de nosso nível de endividamento em 30 de junho de 2017 se deve à otimização de nossa estrutura de capital decorrente nossa oferta pública de ações concluída em abril de 2017. Atuamos em um setor de capital intensivo, e nosso nível de endividamento se deve principalmente à necessidade de financiamento de novas aeronaves e de capital de giro para sustentar o crescimento de nossas operações. Em relação ao total do passivo e patrimônio líquido, o capital de terceiros representava 75,1% em 30 de junho de 2017, 88,1%, 105,0% e 93,3% em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, respectivamente. Já em relação ao capital próprio, o capital de terceiros representava 301,4% em 30 de junho de 2017, e 738,4%, (2.098,9)% e 1.398,0% em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, respectivamente.

Em 30 de junho de 2017 e em 31 de dezembro de 2016 47,6% e 53,1% da nossa dívida total era denominada em moeda estrangeira, um percentual significativamente inferior ao praticado por nosso principal concorrente. Acreditamos que nossa estratégia de minimizar o percentual da nossa dívida denominada em moeda estrangeira nos permite reduzir o impacto de variações cambiais, principalmente em momentos de instabilidade econômica. O custo médio ponderado da nossa dívida denominada em dólares norte-americanos totalizou 4,2% a.a. em 30 de junho de 2017, 5,7% a.a., 6,0% a.a. e 6,5% a.a. findoem 31 de dezembro 2016 2015 e 2014, respectivamente. Nosso custo da dívida denominada em reais totalizou 10,0% a.a. em 30 de junho de 2017, 12,6% a.a., 16,2% a.a., 12,4% findoem 31 de dezembro 2016, 2015 e 2014. A redução do custo médio da dívida em 30 de junho de 2017 quando comparado ao ano de 2016 e 2015 deve-se principalmente à redução na taxa CDI de 14,1% em 2015 e 13,4% em 2016 para 10,1% nos seis meses findos em 30 de junho de 2017.

Acreditamos que a nossa atual estrutura de capital é adequada para fazer frente aos nossos investimentos e às nossas obrigações, tendo em vista o desempenho de nossos indicadores financeiros e condição patrimonial.

Possibilidade de Resgate de Ações:

Não existe possibilidade de resgate de nossas ações, além das hipóteses legais.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Devido ao nosso rápido crescimento e consequente necessidade de financiamento de capital de giro, nosso passivo circulante totalizou R\$3.625,8 milhões em 30 de junho de 2017, R\$3.617,6 milhões, R\$4.059,8 milhões, R\$2.853,5 milhões em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, respectivamente. O saldo de passivo circulante inclui R\$978,8 milhões em 30 de junho de 2017, R\$949,4 milhões, R\$877,9 milhões e R\$831,7 milhões em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2015, respectivamente, relacionados à receita diferida para transportes a executar. Esta obrigação é satisfeita mediante a prestação do serviço e não resulta em desembolso direto de caixa. O valor registrado no ativo circulante equivalente a R\$2.639,7 milhões é suficiente para que nossas obrigações de dívida (empréstimos e financiamentos) de curto prazo, equivalentes a R\$1.998,3 milhões em 30 de junho de 2017 seja cumprida.

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

Historicamente, nosso investimento vem sendo financiado por uma combinação entre a geração própria de caixa e recursos de terceiros, composto, principalmente, por contratos de empréstimos e financiamentos.

Financiamos a aquisição de nossas aeronaves através de contratos de arrendamento financeiro ou arrendamento operacional. Os arrendamentos operacionais podem ser realizados através da venda da aeronave e arrendamento junto ao próprio comprador (*sale and leaseback*), ou através de contratos diretos com arrendadores. A maioria das nossas operações com arrendamento financeiro são realizadas com recursos de terceiros que somam até 95% do preço de compra das aeronaves. O valor restante é financiado pelo nosso caixa ou 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

Sempre que apropriado, obteremos empréstimos e financiamentos para fazer frente aos nossos investimentos e às nossas obrigações.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Nosso índice de alavancagem, expresso pela divisão da dívida ajustada líquida pelo EBITDAR ajustado foi de 4,5 vezes em 30 de junho de 2017 comparado a 8,8 vezes em 30 de junho de 2016 e 5,7 vezes no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, 10,0 vezes no ano findo em 31 de dezembro de 2015 e 5,5 vezes em 2014. Nosso nível de alavancagem reduziu substancialmente no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com 31 de dezembro de 2016 devido à redução no nosso endividamento, resultado do pagamento de dívidas, a apreciação do real frente ao dólar no período e pela melhoria nos resultados operacionais que resultaram em uma melhora no EBITDAR ajustado, passando de R\$751,2 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para R\$1.038,4 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e de R\$1.221,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.806,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

Grande parte do nosso endividamento é composto por contratos de empréstimos e financiamentos com instituições financeiras celebrados por nossa controlada Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A. ("[Azul Linhas Aéreas](#)") que visam garantir recursos para nossos investimentos, cujos objetivos são, basicamente, a expansão da nossa frota de aeronaves e capital de giro. Em 30 de junho de 2017, o saldo de empréstimos e financiamentos (circulante e não circulante) era de R\$3.641,9 milhões comparado a R\$4.034,5 milhões, R\$4.810,9 milhões e R\$3.259,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, respectivamente.

As principais garantias oferecidas para a captação de linhas de financiamento têm sido notas promissórias, a cessão dos direitos sobre nossos recebíveis, alienação fiduciária de algumas de nossas aeronaves, fiança e avais prestados por nós.

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

A tabela abaixo apresenta a taxa de juros praticada e o saldo devedor de nossos principais contratos financeiros, nos períodos indicados:

Encargos financeiros		Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
		2017	2016	2015	2014
(em milhares de R\$)					
Em moeda estrangeira (US\$)					
Compra de aeronaves	LIBOR + "spread" de 1,75% até 4,50% a.a.	486.342	518.826	979.113	947.757
Arrendamento financeiro.....	LIBOR + "spread" de 2,05% a 5,50% a.a.	1.159.620	1.250.721	1.291.770	11.287
Capital de giro.....	LIBOR + taxa fixa de 2,39% até 4,52% a.a.	65.512	351.182	321.197	279.462
FINIMP	5,4% a.a.	23.587	22.982	27.819	19.115
Outros		—	—	—	10.404
Em moeda nacional (R\$)					
Compra de aeronave (FINEM, FINAME)	Taxa fixa de 3,50% até 6,00% a.a.	276.542	372.535	659.315	767.487
Capital de giro.....	Taxa fixa de 5,0% a.a. até 126% do CDI	244.528	320.026	295.979	204.233
Arrendamento financeiro.....	Taxa Fixa de 10,0% a.a. até CDI + "spread" de 4,92%	10.871	12.013	11.796	—
Outros	—	—	—	41.300	—
Debêntures	CDI + taxa fixa de 1,50% a.a. até 2,85%a.a. e 127% do CDI	1.374.850	1.186.210	1.182.656	1.019.439
Total em milhares de R\$.....		3.641.852	4.034.495	4.810.945	3.259.184
Circulante.....		1.101.160	985.238	1.249.303	567.607
Não circulante		2.540.692	3.049.257	3.561.642	2.691.577

A seguir, apresentamos uma breve descrição de contratos financeiros relevantes celebrados com nossos principais credores vigentes em 30 de junho de 2017:

Em 30 de junho de 2017, demos em garantia bens e equipamentos no valor líquido de R\$ 2.639,0 milhões em relação a empréstimos garantidos por nossas aeronaves e R\$444,8 milhões para os empréstimos não garantidos por nossas aeronaves.

Em 30 de junho de 2017, o financiamento de nossas aeronaves era formado por arrendamentos financeiros e empréstimos utilizados para financiar 37 aeronaves com um saldo total em aberto de R\$1.922,5 milhões, com as aeronaves subjacentes servindo como garantia. As demais 103 aeronaves foram mantidas por nós sob arrendamentos operacionais não registrados em nosso balanço patrimonial. De nossa frota contratual de 103 aeronaves sob arrendamento operacional, 15 aeronaves foram subarrendadas à TAP em 2016 e em 30 de junho de 2017 este total foi reduzido para 14 aeronaves. Nossos empréstimos não garantidos por aeronaves, arrendamentos financeiros para aeronaves e financiamento de dívidas de aeronaves, contêm acordos e restrições costumeiros como inadimplemento no caso de mudança de controle e rescisão, ou não-renovação do contrato.

Canela Turbo One

Entre 17 de outubro de 2011 e 18 de julho de 2012, a Blue Turbo 1 Finance Limited (na qualidade de tomadora) celebrou com ECAs (Export Credit Agencies), SACE e COFACE (na qualidade de credor), e com Santander e Deutsche Bank (na qualidade de agentes fiduciários) contratos de empréstimo no valor total de US\$171,9 milhões, com taxa de juros de 1,75% ao ano, acrescida de taxa LIBOR, com garantia hipotecária (das aeronaves adquiridas com os recursos captados), com vigência até 18 de julho de 2024, para aquisição de dez aeronaves ATR modelo 72-600, objeto de arrendamento à Azul Linhas Aéreas. As aeronaves também são objeto do contrato de arrendamento principal, celebrado entre a Blue Turbo 1 Finance Limited e a Canela Turbo One LLC.

O contrato de empréstimo, celebrado em 17 de outubro de 2010, tem como valor máximo a quantia de US\$165 milhões, sendo este valor dividido em 10 créditos, os quais não podem ultrapassar o menor valor entre (i) US\$18 milhões; ou (ii) o valor restante do crédito total. O aditamento ao contrato de empréstimo, celebrado em 18 de julho de 2012, alterou o valor total máximo do empréstimo para a quantia de US\$171,9 milhões.

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

Caso o contrato de arrendamento de quaisquer das aeronaves seja rescindido, ocorrerá a antecipação do vencimento da parcela do empréstimo referente àquela respectiva aeronave. A rescisão do contrato de arrendamento principal também acarretará o vencimento antecipado do empréstimo. Ademais serão consideradas, ainda, como eventos de vencimento antecipado, as seguintes hipóteses: (a) caso a controladora da tomadora deixe de deter a totalidade das ações representativas do capital social da tomadora, sem o consentimento prévio do Deutsche Bank AG; e (b) a ocorrência de qualquer evento de rescisão no âmbito dos contratos de arrendamento.

O contrato de arrendamento, celebrado entre a Canela Turbo One LLC e a Azul Linhas Aéreas, restringe a oneração da aeronave de qualquer forma, excetuando-se os ônus permitidos no contrato. Ademais, serão considerados eventos de inadimplemento que poderão acarretar o vencimento antecipado do contrato de arrendamento os seguintes casos: (a) a alienação ou oneração da aeronave; (b) a Azul Linhas Aéreas aliene a totalidade de seus bens, ou uma parcela material destes; (c) a Azul Linhas Aéreas atrase o pagamento de dívidas em valores acima de US\$5,000,000, ou quaisquer dívidas acima deste valor sofram vencimento antecipado; (d) a Azul S.A. deixe de deter pelo menos 51% do capital votante da Azul Linhas Aéreas; (e) a Azul Linhas Aéreas seja fundida ou incorporada a qualquer de suas empresas relacionadas, exceto quando tal operação seja previamente notificada ao Deutsche Bank AG, e seja comprovado que ela não afetará sua capacidade de cumprir as obrigações que lhe são aplicáveis, ou tal operação tenha sido solicitada pelo Deutsche Bank AG; e (f) caso ocorram eventos de inadimplemento no âmbito de quaisquer outros contratos de arrendamento de aeronaves ou no contrato de arrendamento principal entre a Blue Turbo 1 Finance Limited e a Canela Turbo One LLC.

Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP

Em 26 de junho de 2013, a Azul Linhas Aéreas e a Azul S.A. (anteriormente denominada Azul Trip S.A.) celebraram Contrato de Financiamento com a Financiadora de Estudos e Projetos (“FINEP”) (“Contrato de Financiamento”) no valor de até R\$107,9 milhões, para custear parcialmente as despesas incorridas na elaboração do Projeto “Implantação de centros de excelência visando disponibilizar no país um programa completo de treinamento e apoio técnico às operações para empresas que utilizem aeronaves Embraer e outras inovações”, no valor total de R\$119,9 milhões. O Contrato de Financiamento tem vencimento em 73 parcelas mensais e sucessivas, com período de carência de 24 meses, sendo a primeira parcela a vencer em 15 de julho de 2015 e a última em 15 de julho de 2021. Sobre o valor principal do crédito, incide taxa de juros de acordo com o estabelecido no contrato, referente a 5% ao ano, sobre a variação da TJLP. O Contrato de Financiamento é garantido por fiança da Azul Trip S.A. O Contrato de Financiamento poderá ter seu vencimento declarado antecipadamente, dentre outras hipóteses usuais, quando houver: (i) aplicação dos recursos do financiamento em fins diversos do pactuado ou em desacordo com o cronograma de desembolso previsto no contrato; (ii) mora no pagamento de qualquer quantia devida à FINEP; (iii) paralisação do projeto financiado; (iv) inadimplemento de qualquer obrigação assumida no Contrato de Financiamento. A Azul Linhas Aéreas se comprometeu a investir o valor mínimo de R\$12,0 milhões no projeto objeto do Contrato de Financiamento, bem como informar à FINEP todas as alterações realizadas no capital social e/ou estrutura societária, no prazo de 10 dias após o registro na Junta Comercial ou Registro Civil de Pessoas Jurídicas competente. Adicionalmente, a Azul Linhas Aéreas se comprometeu a não obter financiamento ou praticar atos que, direta ou indiretamente, resultem em diminuição de sua capacidade de pagamento, sem prévia e expressa autorização da FINEP, excetuados os atos ordinários de gestão. O saldo em aberto do Contrato de Financiamento, em 30 de junho de 2017, era de R\$78.2 milhões.

CITIBANK, N.A.

Em 31 de março de 2014 a Azul Linhas Aéreas Brasileiras e o Citibank N.A. celebraram um contrato de financiamento (*Credit Agreement*) no valor de US\$39,6 milhões e vencimento em 31 de março de 2016. Este contrato foi aditado em 31 de março de 2016, alterando o vencimento para 31 de março de 2017, com amortização em duas parcelas com vencimento em 30 de junho de 2016 e 31 de março de 2017 e remuneração fixa de 4,3492% ao ano. Atrelada ao contrato de financiamento, a Azul Linhas Aéreas contratou com o Citibank S.A. uma operação de *swap* com a finalidade de proteção contra a variação cambial, nos termos da Nota de Negociação – Swap com Fluxo de Caixa, com vigência a partir de 31 de março de 2016 até 31 de março de 2017, observado o disposto no Instrumento Particular de Contrato para a Realização de Operações de “SWAP” e Outras do Mercado de Derivativos e Outras Avenças, celebrado em 31 de março de 2014, com prazo de vigência indeterminado.

A Cédula de Crédito Bancário (Mútuo) – Crédito Internacional e a Proposta para Estruturação de Operação de Captação contam com garantia real representada na forma de cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Azul Linhas Aéreas.

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

O contrato poderá ter seu vencimento declarado antecipadamente, caso a Azul descumpra quaisquer das obrigações a seguir: (i) não vender, transferir, ceder, dispor ou concordar em vender, transferir, ceder ou dispor de quaisquer direitos relativos aos Direitos Creditórios cedidos fiduciariamente a quaisquer terceiros, e/ou ceder ou transferir quaisquer de seus direitos e obrigações decorrentes deste Contrato; (ii) não criar ou permitir que seja criado qualquer ônus, gravame ou encargo sobre os Direitos Creditórios cedidos fiduciariamente, ou em parte sobre os mesmos, salvo a cessão fiduciária em garantia prevista neste Contrato; (iii) assinar e/ou providenciar quaisquer outros avisos, notificações ou outros documentos adicionais e tomar quaisquer medidas com vistas à validade, eficácia e preservação dos Direitos Creditórios cedidos fiduciariamente; (iv) defender, a si mesmo e ao CITI NA, diretamente ou por meio do CITIBANK, de forma tempestiva e eficaz, de qualquer ato, ação, procedimento ou processo que possa, de qualquer forma, afetar os Direitos Creditórios cedidos fiduciariamente, este Contrato e/ou o cumprimento das obrigações assumidas por força do Contrato de Crédito; (v) praticar todos os atos, bem como assinar todo e qualquer documento, necessários à manutenção dos Direitos Creditórios cedidos fiduciariamente nos termos deste Contrato.

Estes contratos não possuem covenants financeiros.

O saldo em aberto deste contrato, em 30 de junho de 2017, era de US\$48.8 milhões.

5ª emissão pública de debêntures da Azul Linhas Aéreas

Em 19 de setembro de 2014, a Azul Linhas Aéreas realizou a quinta emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantias adicionais, em série única, com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n.º476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 476").

As debêntures são nominativas e escriturais, sem emissão de cautelas ou certificados.

Foram emitidas 100.000 debêntures com valor nominal unitário de R\$10,0 mil, totalizando, na data de emissão, o valor de R\$1.000,0 milhões.

As debêntures têm prazo de vencimento de 5 anos, vencendo-se, portanto, em 19 de setembro de 2019, sendo que o valor nominal unitário das debêntures será amortizado a partir do 36º (trigésimo sexto) mês contado da data de emissão, em 5 parcelas semestrais e sucessivas, sendo a primeira parcela devida em 19 de setembro de 2017, e as demais parcelas serão devidas em cada uma das respectivas datas de amortização das debêntures, nos termos da escritura de emissão.

Sobre as debêntures incidem juros remuneratórios estabelecidos com base na variação acumulada de 127,00% das taxas médias diárias dos Depósitos Interbancários – DI de um dia, "extra grupo", expressa na forma percentual ao ano, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP no Informativo Diário, disponível em sua página na Internet (<http://www.cetip.com.br>), calculados de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis* por dias úteis decorridos, desde a data de subscrição e integralização ou data de pagamento de remuneração imediatamente anterior e pagos ao final de cada período de capitalização.

As debêntures contam com garantia real representada pela cessão fiduciária da totalidade dos direitos creditórios de titularidade da Azul Linhas Aéreas, provenientes de ordens de pagamentos performadas com cartões de crédito Visa.

A liberação da garantia ocorrerá com a efetiva liquidação das obrigações decorrentes da 5ª emissão de debêntures. Ademais, a Azul Linhas Aéreas, nos termos do contrato de cessão fiduciária, obriga-se a não constituir quaisquer ônus, gravames ou direitos reais de garantias sobre os direitos creditórios objeto da cessão fiduciária, com exceção dos direitos creditórios que representem um valor excedente a um terço do saldo devedor das debêntures. Ademais, a conta vinculada relativa à cessão fiduciária não poderá ser objeto de qualquer ônus. Os eventos de vencimento antecipado das debêntures serão também considerados como eventos de vencimento antecipado no âmbito desta cessão fiduciária.

Os recursos captados por meio da emissão foram destinados para o pré-pagamento de dívidas e resgate antecipado de valores mobiliários de emissão da Azul Linhas Aéreas ainda em circulação, bem como para o reforço de seu capital de giro, inclusive (i) resgate total das debêntures da 2ª Emissão de debêntures da Azul Linhas Aéreas; (ii) resgate total das debêntures da 3ª emissão de debêntures da Azul Linhas Aéreas; (iii) resgate de 10 (dez) notas promissórias, da 3ª emissão de notas promissórias da Azul Linhas Aéreas; (iv) o alongamento e reperfilamento das dívidas da Azul Linhas Aéreas elencadas no Anexo A à escritura da 5ª emissão; e (v) o alongamento e reperfilamento das dívidas da Azul Linhas Aéreas elencadas no Anexo B da escritura da 5ª emissão.

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

São considerados eventos de vencimento antecipado das obrigações decorrentes da emissão de debêntures, dentre outros: (i) o inadimplemento de obrigações pecuniárias em valor superior a R\$50 milhões; (ii) a ocorrência de qualquer alteração direta ou indireta no controle acionário da Azul Linhas Aéreas, nos termos dos artigos 116 e 243, § 2º, da Lei das Sociedades por Ações, exceto se previamente aprovada pelos debenturistas que representem mais do que 90% das debêntures em circulação, reunidos em assembleia; (iii) alienação ou disposição, de qualquer outra forma, pela Azul Linhas Aéreas, de seus ativos permanentes em valor igual ou superior a R\$50 milhões, (sendo, no entanto, admitidas alienações de aeronaves, motores, simuladores, hangares, ou outros bens feitos no curso ordinário das atividades da Azul Linhas Aéreas, desde que os recursos resultantes de tais vendas sejam investidos exclusivamente no cumprimento de seu objeto social); (iv) cisão, fusão, incorporação, inclusive incorporação de ações e/ou qualquer forma de redução ou reorganização do capital social da Azul Linhas Aéreas, exceto quando por determinação legal, devendo ser aprovada por debenturistas reunidos em assembleia; e (v) o pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio, ou qualquer outra forma de participação nos lucros ou distribuição de recursos a seus acionistas, controladores ou coligadas, quando inadimplente em relação a quaisquer das obrigações decorrentes da escritura de emissão (com exceção do pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto na Lei das Sociedades por Ações).

A não manutenção, pela Azul S.A., de determinados índices financeiros também poderá acarretar o vencimento antecipado das obrigações, nas seguintes hipóteses: (i) o índice de cobertura do serviço da dívida ajustado deverá ser igual ou superior a 1,2x (uma vírgula duas vezes), sendo obtido pela divisão do valor da geração de caixa pelo serviço da dívida ajustada; e (ii) a alavancagem deverá ser igual ou inferior a 5,5x (cinco vezes e meia), sendo obtido pela divisão da dívida líquida ajustada pelo EBITDAR.

Banco do Brasil S.A.

Em 30 de dezembro de 2014, a Azul Linhas Aéreas e o Banco do Brasil S.A. ("BB"), celebraram o Contrato de Abertura de Crédito Fixo BNDES PSI FINAME no valor de R\$119,9 milhões, para fins de financiamento para aquisição de aeronave no valor de R\$91 milhões, em duas tranches com vencimento em 108 parcelas e prazo de carência de 12 meses, sendo a primeira parcela de amortização em 15 de fevereiro de 2016 e a última em 15 de dezembro de 2025, nos termos de seu primeiro aditivo.

Sobre o valor principal do crédito, incide taxa de juros de 6,00% ao ano para a primeira tranche, e 5,46% acima da variação da Selic para a segunda tranche. O contrato é garantido por (i) alienação fiduciária da aeronave a ser adquirida com os recursos do financiamento; e (ii) nossas fianças. Caso a garantia seja inferior a 117,65% do valor do saldo devedor do contrato, será exigido reforço da garantia, sob pena de vencimento antecipado da dívida.

O contrato poderá ter seu vencimento declarado antecipadamente, dentre outras hipóteses usuais, quando houver: (i) vencimento antecipado de qualquer outro contrato ou instrumento firmado entre Azul Linhas Aéreas e sociedades do grupo com o BNDES e suas subsidiárias; (ii) alteração do controle societário/acionário da Azul Linhas Aéreas ou da Companhia ou modificação do objeto de seu estatuto social sem anuência do financiador; (iii) caso os bens dados em garantia sejam desviados, no todo ou em parte, ou seus respectivos seguros não sejam mantidos em dia; (iv) constituição de garantias de qualquer espécie em operações destinadas ao financiamento para aquisição de aeronaves com recursos do BNDES, sem que as mesmas garantias sejam prestadas em iguais condições ao financiador, salvo com o consentimento deste (sendo previamente autorizada a alienação fiduciária da aeronave financiada e coobrigação da Holding Controladora Azul S.A.); (v) a alienação, arrendamento, cessão, transferência ou qualquer forma de gravame do bem constitutivo da garantia em favor de terceiros sem a anuência prévia do financiador; e (vi) a venda, ou alienação de qualquer outra forma, dos bens financiados sem autorização expressa do BNDES.

O contrato está sujeito às Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES, de modo que serão também hipóteses de vencimento antecipado aquelas indicadas no referido documento, tais como (i) a concessão de preferência a outros créditos, a amortização de ações, a emissão de debêntures e partes beneficiárias e a assunção de novas dívidas sem a prévia autorização do BNDES (excetuando-se os empréstimos para atender aos negócios de gestão ordinária da Azul Linhas Aéreas ou com a finalidade de mera reposição ou substituição de material ou os descontos de efeitos comerciais de que a Azul Linhas Aéreas seja titular, resultantes de venda ou prestação de serviços); (ii) a alienação ou oneração de bens de seu ativo permanente sem a prévia autorização do BNDES, salvo quando se tratar de bens inservíveis ou obsoletos ou de bens que sejam substituídos por novos de idêntica finalidade; e (iii) a modificação do controle efetivo, direto ou indireto, da Azul Linhas Aéreas após a contratação do financiamento, sem a prévia e expressa autorização do BNDES.

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

A não manutenção de índice de cobertura de dívida (tais como EBITDA, amortização de juros e capital de financiamentos, ou empréstimos) de, no mínimo 1,2 vezes, calculado a partir das nossas demonstrações financeiras encerradas em 31 de dezembro de cada ano por empresa de auditoria de notório conceito no mercado, também caracterizará uma hipótese de vencimento antecipado.

A Azul Linhas Aéreas também se encontra sujeita às Condições Gerais Reguladoras das Operações relativas à FINAME.

O saldo em aberto deste contrato, em 30 de junho de 2017, era de R\$106,3 milhões.

7ª emissão pública de debêntures da Azul Linhas Aéreas

Em 19 de dezembro de 2016, a Azul Linhas Aéreas realizou a sua sétima distribuição pública de debêntures simples, não conversíveis em ações. Foram emitidas 15.000 debêntures simples de série única, com valor nominal unitário de R\$10,0 mil, totalizando na data da emissão o total de R\$150,0 milhões. As debêntures vencem em 19 de dezembro de 2019, sendo o valor nominal unitário das debêntures amortizado a partir de 19 de março de 2018 em 8 parcelas iguais.

Sobre as debêntures incidem juros remuneratórios de 100,0% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI - Depósitos Interfinanceiros de um dia, “extra grupo”, expressa na forma percentual ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, no informativo diário, disponível em sua página na Internet (<http://www.cetip.com.br>), acrescida de *spread* ou sobretaxa equivalente a 2,85% (dois inteiros e oitenta e cinco centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculados de forma exponencial e cumulativa, *pro rata temporis* por dias úteis decorridos desde a data de subscrição e integralização (inclusive) ou a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, segundo os critérios dispostos no caderno de fórmulas da CETIP, disponível em sua página na internet (<http://www.cetip.com.br>).

As debêntures contam com garantia real representada na forma de cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Azul Linhas Aéreas.

A remuneração das debêntures será paga trimestralmente nos meses de março, junho, setembro e dezembro, a partir da data de emissão, sendo o primeiro pagamento a ser realizado em 19 de março de 2017, ou, se aplicável, na data em que ocorrer a oferta de resgate antecipado ou o vencimento antecipado das debêntures.

São considerados eventos de vencimento antecipado das obrigações decorrentes da emissão de debêntures, dentre outros: (i) o vencimento antecipado das debêntures da 5ª e/ou da 6ª emissão da Azul Linhas Aéreas; (ii) o inadimplimento de obrigações pecuniárias em valor superior a R\$30 milhões; (iii) a ocorrência de qualquer alteração direta ou indireta no controle acionário da Azul Linhas Aéreas, nos termos dos artigos 116 e 243, § 2º, da Lei das Sociedades por Ações, exceto se previamente aprovada pelos debenturistas em assembleia especialmente convocada para este fim, ou caso a operação em questão não implique mudança do controle indireto da Azul Linhas Aéreas por seu atual grupo econômico controlador; (iv) cisão, fusão, incorporação, inclusive incorporação de ações e/ou qualquer forma de reorganização do societária envolvendo a Azul Linhas Aéreas, exceto se previamente aprovada pelos debenturistas em assembleia especialmente convocada para este fim, ou em caso de reestruturação societária envolvendo a Azul Linhas Aéreas e suas controladas que não implique em mudança do controle indireto da Azul Linhas Aéreas por seu atual grupo controlador, e desde que a sociedade resultante da tal reestruturação assuma expressamente as obrigações decorrentes das debêntures; (v) alienação ou disposição, de qualquer outra forma, pela Azul Linhas Aéreas, de seus ativos permanentes em valor igual ou superior a R\$50 milhões, que possa ser material e que comprovadamente afete sua capacidade creditícia e condição de pagamento, afetando adversamente sua capacidade econômico-financeira de cumprir suas obrigações decorrentes da emissão de debêntures (sendo, no entanto, admitidas alienações de aeronaves, motores, simuladores, ou outros bens feitos no curso ordinário das atividades da Azul Linhas Aéreas, desde que os recursos oriundo de tais vendas sejam investidos exclusivamente no cumprimento de seu objeto social); (vi) o pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio, ou qualquer outra forma de participação nos lucros ou distribuição de recursos a seus acionistas, controladores ou coligadas, quando em mora em relação aos pagamentos decorrentes da escritura de emissão (com exceção do pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto na Lei das Sociedades por Ações); e (vii) a redução de capital social da Azul Linhas Aéreas, exceto quando houver a anuência dos debenturistas representando a maioria das debêntures em circulação, ou caso a referida redução seja realizada com fins de absorção de prejuízos.

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

A não manutenção de determinados índices financeiros também poderá acarretar o vencimento antecipado das obrigações, nas seguintes hipóteses: (i) o índice de cobertura do serviço da dívida ajustado deverá ser igual ou superior a 1,2x (uma vírgula duas vezes), sendo obtido pela divisão do valor da geração de caixa pelo serviço da dívida ajustada; e (ii) a alavancagem deverá ser igual ou inferior a 5,5x (cinco vezes e meia), sendo obtido pela divisão da dívida líquida ajustada pelo EBITDAR.

Parte dos recursos líquidos captados por meio da 7ª (sétima) emissão foi destinada para o pagamento aos debenturistas da 6ª (sexta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional real da emissora, representando a totalidade das debêntures da sexta emissão, e o remanescente foi destinado para o reforço de caixa da emissora, no curso normal de seus negócios.

8ª emissão pública de debêntures da Azul Linhas Aéreas

Em 20 de junho de 2017, a Azul Linhas Aéreas realizou a sua oitava distribuição pública de debêntures simples, não conversíveis em ações. Foram emitidas 20.000 debêntures simples de série única, com valor nominal unitário de R\$10,0 mil, totalizando na data da emissão R\$200,0 milhões. As debêntures vencem em 03 de janeiro de 2019, sendo o valor nominal unitário das debêntures amortizado a partir de 03 de janeiro de 2018 em 5 parcelas iguais.

Sobre as debêntures incidem juros remuneratórios de 100,0% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI - Depósitos Interfinanceiros de um dia, "extra grupo", expressa na forma percentual ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculadas e divulgadas diariamente pela B3, no informativo diário, disponível em sua página na Internet (<http://www.cetip.com.br>), acrescida de *spread* ou sobretaxa equivalente a 1,50% (um inteiro e cinquenta centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculados de forma exponencial e cumulativa, *pro rata temporis* por dias úteis decorridos desde a data de subscrição e integralização (inclusive) ou a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, segundo os critérios dispostos no caderno de fórmulas da B3, disponível em sua página na internet (<http://www.cetip.com.br>).

As debêntures contam com garantia real representada na forma de cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Azul Linhas Aéreas.

A remuneração das debêntures será paga trimestralmente nos meses de outubro, janeiro, abril e julho, a partir da data de emissão, sendo o primeiro pagamento a ser realizado em 03 de outubro de 2017, ou, se aplicável, na data em que ocorrer a oferta de resgate antecipado ou o vencimento antecipado das debêntures.

São considerados eventos de vencimento antecipado das obrigações decorrentes da emissão de debêntures, dentre outros: (i) o vencimento antecipado das debêntures da 5ª e/ou da 6ª emissão da Azul Linhas Aéreas; (ii) o inadimplemento de obrigações pecuniárias em valor superior a R\$30 milhões; (iii) a ocorrência de qualquer alteração direta ou indireta no controle acionário da Azul Linhas Aéreas, nos termos dos artigos 116 e 243, § 2º, da Lei das Sociedades por Ações, exceto se previamente aprovada pelos debenturistas em assembleia especialmente convocada para este fim, ou caso a operação em questão não implique mudança do controle indireto da Azul Linhas Aéreas por seu atual grupo econômico controlador; (iv) cisão, fusão, incorporação, inclusive incorporação de ações e/ou qualquer forma de reorganização do societária envolvendo a Azul Linhas Aéreas, exceto se previamente aprovada pelos debenturistas em assembleia especialmente convocada para este fim, ou em caso de reestruturação societária envolvendo a Azul Linhas Aéreas e suas controladas que não implique em mudança do controle indireto da Azul Linhas Aéreas por seu atual grupo controlador, e desde que a sociedade resultante da tal reestruturação assuma expressamente as obrigações decorrentes das debêntures; (v) alienação ou disposição, de qualquer outra forma, pela Azul Linhas Aéreas, de seus ativos permanentes em valor igual ou superior a R\$50 milhões, que possa ser material e que comprovadamente afete sua capacidade creditícia e condição de pagamento, afetando adversamente sua capacidade econômico-financeira de cumprir suas obrigações decorrentes da emissão de debêntures (sendo, no entanto, admitidas alienações de aeronaves, motores, simuladores, ou outros bens feitos no curso ordinário das atividades da Azul Linhas Aéreas, desde que os recursos oriundo de tais vendas sejam investidos exclusivamente no cumprimento de seu objeto social); (vi) o pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio, ou qualquer outra forma de participação nos lucros ou distribuição de recursos a seus acionistas, controladores ou coligadas, quando em mora em relação aos pagamentos decorrentes da escritura de emissão (com exceção do pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto na Lei das Sociedades por Ações); e (vii) a redução de capital social da Azul Linhas Aéreas, exceto quando houver a anuência dos debenturistas representando a maioria das debêntures em circulação, ou caso a referida redução seja realizada com fins de absorção de prejuízos.

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

A não manutenção de determinados índices financeiros também poderá acarretar o vencimento antecipado das obrigações, nas seguintes hipóteses: (i) o índice de cobertura do serviço da dívida ajustado deverá ser igual ou superior a 1,2x (uma vez) a partir de 31 de dezembro de 2017, sendo obtido pela divisão do valor da geração de caixa pelo serviço da dívida ajustada; e (ii) a alavancagem deverá ser igual ou inferior a 5,5x (cinco vezes e meia) a partir de 31 de dezembro de 2017, sendo obtido pela divisão da dívida líquida ajustada pelo EBITDAR.

Parte dos recursos líquidos captados por meio da 8ª (oitava) emissão foi destinada para o pagamento liquidação das obrigações devidas pela Emissora sob o empréstimo externo realizado ao amparo da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1.962, nos termos da Cédula de Crédito Bancário (Mútuo) - Crédito Internacional nº L030734/16, emitida em 29 de dezembro de 2016, e o remanescente será destinado para o reforço de caixa da Emissora.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 30 de junho de 2017, 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: (i) obrigações sociais e trabalhistas; (ii) impostos a recolher; (iii) arrendamento mercantil (garantia real); (iv) empréstimos e financiamentos; (v) créditos quirografários; (vi) créditos subordinados; e (vii) dividendos e juros sobre capital próprio

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

iv. eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições

Os termos dos contratos de empréstimo e financiamento relevantes estão descritos no item 10.1 f (i) acima.

Em 30 de junho de 2017 e 2016 e em 31 de dezembro de 2016 e 2015, estávamos em conformidade com os acordos conforme nossos instrumentos financeiros relevantes, exceto pela não-conformidade relacionada: (1) aos itens (iv)(A) e (iv)(B); e (2) item (v) abaixo. Entretanto, obtivemos com sucesso *waivers* para todos os instrumentos financeiros até dezembro de 2017.

Seguem abaixo as descrições dos nossos instrumentos de dívida relevantes que continham obrigações financeiras em 30 de junho de 2017. Para fins das obrigações em nossos contratos de dívida descritos nos itens (i) e (ii) abaixo, "EBITDAR" significa o EBITDA calculado de acordo com a prática de mercado mais os custos incorridos com os arrendamentos operacional e financeiro relacionados a nossas aeronaves, no exercício imediatamente anterior ao cálculo. Para fins das obrigações em nosso instrumento de dívida descrito no item (iv) abaixo, "EBITDAR" significa o lucro ou prejuízo antes dos juros e imposto de renda no período antes da dedução de qualquer valor atribuível à amortização de ativos intangíveis ou à depreciação de ativos tangíveis ou qualquer valor atribuível ao pagamento das importâncias dos arrendamentos operacionais e em cada caso com relação ao respectivo período.

- (i) debêntures não conversíveis emitidas em 19 de setembro de 2014 pela Azul Linhas Aéreas no valor principal de R\$1,0 bilhão, com vencimento em 19 de setembro de 2019. Essas debêntures são garantidas por recebíveis gerados pelas vendas que utilizam cartões de crédito com a bandeira Visa, representando pelo menos um terço do saldo em aberto das debêntures (referido na escritura de emissão da debênture como "Valor Mínimo"). Contanto que não haja nenhuma declaração de evento de inadimplimento, os recebíveis acima do Valor Mínimo podem ser usados e onerados em outras transações. Somos obrigados a observar as seguintes obrigações financeiras em 31 de dezembro de cada ano: (a) manutenção da razão entre a geração de fluxo de caixa/serviço da dívida ajustado igual ou maior do que 1,0x, ficando ressalvado que no caso de nossa oferta pública inicial, esse quociente deverá ser igual ou maior do que 1,2x; e (b) manutenção da razão entre a dívida líquida ajustada/EBITDAR igual ou menor do que 6,0x, ficando ressalvado que no caso de nossa oferta pública inicial, esse quociente deverá ser igual ou menor do que 5,5x. Com início em 19 de setembro de 2017, o pagamento do principal será amortizado em cinco parcelas semestrais e o os juros serão pagos semestralmente a uma taxa de 127% do CDI.

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

- (ii) debêntures não conversíveis emitidas em 19 de dezembro de 2016 pela Azul Linhas Aéreas no valor principal de R\$150 milhões, com vencimento em 19 de dezembro de 2018. Essas debêntures são garantidas por recebíveis gerados pelas vendas que utilizam cartões de crédito com a bandeira American Express, representando pelo menos (i) 25% do saldo em aberto das debêntures durante o período de graça, da data de emissão até 19 de dezembro de 2017 ou (ii) 40% do saldo em aberto das debêntures, desde 19 de dezembro de 2017 até a data de vencimento (o “Limite Mínimo”). Contanto que não haja nenhuma declaração de evento de inadimplemento, os recebíveis acima do Limite Mínimo podem ser usados e onerados em outras transações. Somos obrigados a observar as seguintes obrigações financeiras em 31 de dezembro de cada ano: (a) manutenção da razão entre a geração de fluxo de caixa/serviço da dívida atualizado igual ou maior do que 1,0x, ficando ressalvado que no caso de nossa oferta pública inicial, esse quociente deverá ser igual ou maior do que 1,2x; e (b) manutenção da razão entre a dívida líquida ajustada/EBITDAR igual ou menor do que 6,0x, ficando ressalvado que no caso de nossa oferta pública inicial, esse quociente será igual ou menor do que 5,5x. Com início em 19 de março de 2017, pagaremos o principal em 8 parcelas trimestrais e os juros trimestralmente a uma taxa de 100% do CDI somado com 2,85%, começando em 19 de março de 2017;
- (iii) debêntures não conversíveis emitidas em 20 de junho de 2017 pela Azul Linhas Aéreas no valor principal de R\$200,0 milhões, com vencimento em 03 de janeiro de 2019. Essas debêntures são garantidas por recebíveis gerados pelas vendas que utilizam cartões de crédito com a bandeira Mastercard, representando pelo menos cinquenta por cento do saldo em aberto das debêntures (referido na escritura de emissão da debênture como “Valor Mínimo”). Contanto que não haja nenhuma declaração de evento de inadimplemento, os recebíveis acima do Valor Mínimo podem ser usados e onerados em outras transações. Somos obrigados a observar as seguintes obrigações financeiras em 31 de dezembro de cada ano: (a) manutenção da razão entre a geração de fluxo de caixa/serviço da dívida ajustado igual ou maior do que 1,2x; e (b) manutenção da razão entre a dívida líquida ajustada/EBITDAR igual ou menor do que 5,5x;
- (iv) *Export Credit Loan Agreement* relacionado ao financiamento de dez aeronaves ATR 72-600, datado de 17 de outubro de 2011, conforme alterado, entre a Blue Turbo 1 Finance Ltd, como mutuária; o Deutsche Bank AG Paris Branch como agente “coface”, agente de garantia e coordenador; o Deutsche Bank SPA como agente “sace” e coordenador; e o Banco Santander S.A. como coordenador, no valor total de US\$165,0 milhões. Em 31 de dezembro de 2016, o valor acumulado total em aberto desse crédito era de US\$107,8 milhões. Esse contrato é garantido pela Azul e pelas aeronaves sujeitas a esse financiamento. Somos obrigados a observar as seguintes obrigações financeiras em 31 de dezembro de cada ano: (a) manutenção da razão entre (i) o total da dívida e os valores do arrendamento operacional a pagar durante esse período multiplicado por sete menos (ii) caixa irrestrito em relação a ações de menos de 4,5; e (b) manutenção da razão entre (i) o total da dívida e dos valores do arrendamento operacional a pagar durante esse período multiplicado por 7,0, menos caixa irrestrito em relação ao (ii) EBITDAR de menos de seis. Em 27 de dezembro de 2016, os credores deste financiamento nos concederam um waiver haja vista o descumprimento dos covenants acima descritos, mediante o pagamento de taxa no valor de US\$30.000,00 em 23 de dezembro de 2016; e
- (v) Contrato de Abertura de Crédito Fixo com a Agência Nacional de Financiamento Industrial – FINAME, para aquisição/financiamento de uma aeronave executiva/comercial – modelo EMBRAER E-Jet E195, datado de 30 de dezembro de 2014, conforme aditado, entre a Azul Linhas Aéreas, como mutuária, Banco do Brasil, como credora, no valor principal de R\$119,9 milhões, com vencimento para 15 de dezembro de 2025. O financiamento é garantido pela alienação fiduciária da aeronave objeto deste financiamento. Somos obrigados a observar as seguintes obrigações financeiras em 31 de dezembro de cada ano: manutenção da razão entre o EBITDA/somatória dos pagamentos dos juros e do principal dos empréstimos e financiamentos igual ou maior do que 1,2x. Em 16 de janeiro de 2017, em razão do descumprimento do *covenant* supra descrito, o Banco do Brasil nos concedeu o *waiver*, exclusivamente para exercício de 2016, mediante o pagamento de taxa no valor total de R\$119.673,62 em 13 de janeiro de 2017.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 30 de junho de 2017, não possuíamos nenhuma linha de financiamento contratada e ainda não utilizada.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

A discussão a seguir sobre a nossa situação financeira e o resultado das nossas operações deverá ser lida em conjunto com (i) nossas informações financeiras trimestrais referente ao período de seis meses findo em 30 de junho de 2017; (ii) nossas informações financeiras referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, e respectivas notas explicativas; e (iii) as informações constantes dos demais itens deste Formulário de Referência, em especial às da seção 3 e demais subitens desta seção 10.

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

Receita Líquida

Nossas receitas operacionais provêm principalmente do transporte aéreo de passageiros. No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, 85,8% de nossas receitas líquidas foram provenientes de venda de passagens aéreas e 14,2% foram provenientes de receitas auxiliares e transporte de cargas. Em 30 de junho de 2017 e em 31 de dezembro de 2016, 85,0% e 89,8%, respectivamente, de nossa receita é doméstica e denominada em reais. A receita de transporte de passageiros, incluindo a receita decorrente do resgate de pontos do nosso programa de vantagens TudoAzul em nossos voos, é reconhecida na partida do voo programado ou quando o bilhete expira sem ser utilizado. A receita líquida de transporte de cargas é reconhecida quando o transporte é efetuado. Outras receitas líquidas consistem principalmente em taxas cobradas para remarcação de voos, cobranças por excesso de bagagem, venda de pacotes de turismo e outros serviços circunstanciais que são reconhecidas no resultado do exercício quando os serviços são prestados. As receitas líquidas não provenientes de venda de bilhete são geralmente reconhecidas na ocasião da venda de produtos secundários ou do fornecimento dos serviços.

As receitas de transporte de passageiros dependem de nossa capacidade, taxa de ocupação e *yield*. A capacidade é calculada com base na nossa oferta de assentos por quilômetros (“ASK”), que representa o número de assentos oferecidos em nossa aeronave em cada etapa de voo, multiplicado pela distância em quilômetros de cada etapa. A taxa de ocupação, ou o percentual de nossa capacidade de fato utilizado por passageiros pagantes, é calculada dividindo-se o RPKs, que representa o número de quilômetros voados por passageiros pagantes, pelo número de ASKs. *Yield* é o valor médio que um passageiro paga para voar um quilômetro. Utilizamos RASK, ou receita dividida por ASKs, e PRASK, ou receita de passageiros dividida por ASKs, como nossos principais indicadores de desempenho porque acreditamos que esses indicadores nos permitem avaliar a relação entre a taxa de ocupação e *yield*. Desde o primeiro ano de nossas operações, mantemos uma vantagem de RASK e PRASK em relação aos nossos concorrentes em razão de nossas maiores taxas de ocupação e *yields*. Acreditamos que nossa estratégia nos permita manter essa vantagem no futuro.

Nossas receitas são apresentadas líquidas de certos tributos, incluindo o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços, ou ICMS; o Programa de Integração Social, ou PIS; e a Contribuição Social para o Financiamento da Seguridade Social, ou COFINS. O ICMS não se aplica a receitas de transporte de passageiros. A alíquota média de ICMS incidente sobre a receita de transporte de cargas varia de estado para estado, entre 4,0% e 19,0%. Em relação a receitas de transporte de passageiros, as alíquotas aplicáveis de PIS e COFINS são 0,65% e 3,0% respectivamente, devido a uma norma específica que determina o uso do sistema cumulativo de PIS e COFINS sobre essas receitas. As demais receitas auxiliares relativas à atividade de transporte aéreo são tributadas às alíquotas de 1,65% e 7,60%, respectivamente. O Imposto Sobre Serviços é um imposto municipal com alíquotas de 2,0% a 5,0% incidente sobre a receita de serviços prestados. Além dos impostos mencionados, passamos a descontar, a partir de 1º de janeiro de 2013, o equivalente a 1,0% da nossa receita decorrente de prestação de serviços em geral e a venda de bens, que representa o imposto criado pelo governo em decorrência do plano “Brasil Maior”, chamado de Contribuição Previdenciária Substitutiva (“CPS”).

Nossos resultados operacionais de qualquer trimestre não são necessariamente indicativos dos resultados do exercício porque a atividade de transporte aéreo está sujeita a oscilações sazonais significativas. De modo geral, esperamos que a demanda seja maior no primeiro e no quarto trimestre de cada ano em comparação ao segundo e ao terceiro trimestre. Esse aumento da demanda ocorre em razão do aumento de viagens nas épocas do Natal, Carnaval e nos períodos de férias escolares de verão. A atividade de transporte aéreo é igualmente volátil e muito afetada pelas tendências e ciclos econômicos. As oscilações no preço do combustível, nos gastos discricionários dos consumidores, intervenções nos preços das passagens, ações trabalhistas, condições climáticas e outros fatores resultaram em oscilações significativas nas receitas e resultados operacionais no passado.

A atuação da ANAC poderá influenciar nossa capacidade de gerar receitas, uma vez que é responsável pela aprovação da concessão de *hottrans* e *slots*, entrada de novas companhias, lançamento de novas rotas e aumento nas frequências de rotas já existentes. Nossa capacidade de crescer e aumentar nossas receitas depende das autorizações expedidas pela ANAC para novas rotas e do aumento das frequências de voos.

Gastos com aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível

Nossos gastos com aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível referentes aos períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 totalizaram R\$343,2 milhões e R\$214,8 milhões, respectivamente, e para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, totalizaram R\$442,1 milhões, R\$1.246,4 milhões e R\$447,8 milhões, respectivamente. A maioria destes gastos é relacionada à arrendamentos financeiros e financiamentos de novas aeronaves, bem como aquisição de peças sobressalentes, revisões de motores, sistemas de TI e instalações.

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

Nossos planos de crescimento contemplam o aumento de nossa frota operacional de 123 aeronaves em 2016 para 154 aeronaves em 2020. Em 30 de junho de 2017 tínhamos um total de 99 compromissos de aquisição de aeronaves que consistem em 55 A320neos com entregas entre 2017 e 2023, três aeronaves Airbus A350, das quais duas transferimos para a HNA em agosto de 2017, oito ATRs a serem entregues entre 2019 e 2021 e 33 aeronaves E-195-E2 a serem entregues a partir de 2019.

Todas as aquisições de aeronaves previstas para 2017 e 2018 possuem compromissos firmes de financiamento sob leasing operacional.

Custos dos serviços prestados e despesas operacionais

Empenhamo-nos em manter uma estrutura operacional de baixo custo e procuramos diminuir nossas despesas utilizando uma frota nova e eficiente, com uma única classe de serviços, mantendo alta produtividade dos nossos tripulantes, investindo em tecnologia, utilizando nossas aeronaves com eficiência e dispondo de processos de distribuição de baixo custo.

Nosso maior custo operacional é com combustível de aviação, que representou 29,8% do total das nossas despesas operacionais em 2015, 24,7% em 2016, 26,8% no período de seis meses findo em 30 de junho 2017 e 23,7% para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2016. Os preços do combustível de aviação no Brasil são mais altos do que nos Estados Unidos, visto que a infraestrutura brasileira de produção, transporte, e armazenamento de combustível é muito cara e os preços do combustível são controlados por um número concentrado de fornecedores. Nossos custos com combustível são variáveis e oscilam de acordo com o preço internacional do petróleo. Como o preço do petróleo é tabelado em dólares norte-americanos, nossos custos de combustível estão sujeitos a flutuações na taxa de câmbio real/dólar norte-americano. No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 o preço do WTI diminuiu 14,4% em relação ao final do ano de 2016, de US\$53,8 em 31 de dezembro de 2016 para US\$46,0 em 30 de junho de 2017. Em 2016 o preço do WTI aumentou 44,8% em relação ao final do ano de 2015, de US\$37,1 em 31 de dezembro de 2015 para US\$53,8 em 31 de dezembro de 2016 e em 2015 houve uma redução do preço do WTI de 30,5% de US\$53,5 em 31 de dezembro de 2014 para US\$37,1 em 31 de dezembro de 2015. Com o objetivo de proteger nossa exposição aos preços de combustível de aviação realizamos contratos futuros ou à termo para compra de petróleo com bancos e também temos a opção de comprar um produto de hedge com a Petrobras, que nos permite travar o custo do combustível de aviação que consumiremos no futuro, oferecendo, assim, uma proteção mais adequada do que contratos de futuros de petróleo, que não são perfeitamente correlacionados ao combustível de aviação. Além disso, a Petrobras nos oferece a opção de travar o custo do combustível de aviação em reais, protegendo, assim, nossa exposição não apenas aos preços de combustível como também às taxas de câmbio real/dólar norte-americano.

Adicionalmente, os impostos locais aplicáveis à venda de combustível de aviação são altos, com alíquotas entre 3,0% a 25,0%. Os Estados brasileiros aplicam alíquotas diferentes de ICMS incidente sobre o combustível (que não são repassadas ao consumidor final por serviços prestados ao passageiro), exigindo ajustes contínuos em nossas tarifas para sustentar os aumentos do preço do combustível de aviação.

Os gastos com salário e benefícios pagos aos membros da nossa tripulação incluem, entre outros, planos de saúde, planos odontológicos, auxílio creche, seguro de vida, auxílio funeral, assistência psicossocial (conhecida como programa "Anjo Azul"), auxílio-escola (concedido somente a executivos expatriados), verba-moradia (concedido somente a executivos expatriados), bonificações, previdência privada, vale transporte, vale alimentação e vale refeição. Acreditamos ter uma vantagem em comparação às empresas do setor em termos de custos com salários, remunerações e benefícios em razão da alta produtividade dos tripulantes mensurada pelo número médio de tripulantes por aeronave. Em 30 de junho de 2017, tínhamos 87 funcionários por aeronave, em comparação aos 145 da Gol, conforme suas mais recentes informações intermediárias divulgadas.

Nossos gastos com arrendamento de aeronaves e outras despesas relacionadas a arrendamentos consistem em pagamentos mensais de arrendamentos referentes a aeronaves, turbinas sobressalentes, simuladores de voo, e outros equipamentos nos termos dos respectivos contratos de arrendamentos reconhecidos pelo método linear. Nossos custos com arrendamento de aeronaves e outros custos com arrendamento incluem também parte de nossas reservas para manutenção pagas antecipadamente aos arrendadores para a realização de atividades de manutenção, para os casos em que é pouco provável que o arrendador nos reembolse o valor depositado ao final do contrato de arrendamento. O Decreto Presidencial n° 8.187, promulgado em 17 de janeiro de 2014, alterou a legislação existente em relação ao prazo do regime de admissão temporária para operações de arrendamentos mercantis. O regime será concedido por um período de 100 meses, e, antes do seu término, poderá ser exigida nova admissão temporária.

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

O custo com prestação de serviços incluem o uso das instalações aeroportuárias, operações de solo, tais como movimentação de bagagens dos clientes e tratores que realizam o *push-back* das aeronaves, traslado de ônibus para os clientes e serviços e produtos que oferecemos a bordo das nossas aeronaves, como bebidas e *snacks*. Oferecemos serviços adicionais de ônibus gratuito entre um número limitado de localidades e aeroportos estratégicos, como transporte da cidade de São Paulo ao aeroporto de Viracopos, e acreditamos que o número de clientes adicionais que atraímos ao oferecer esse serviço mais do que compensa seu custo.

Nossas despesas comerciais e com publicidade incluem comissões pagas a agentes de viagens e agentes de carga, taxas pagas pelo uso de sistemas de reserva de terceiros e agentes de reserva, taxas pagas às administradoras de cartão de crédito e custos com publicidade associadas à venda de nossas passagens e outros produtos e serviços. Acreditamos que nossos custos com distribuição sejam menores do que os dos nossos concorrentes porque a maior parte de nossos clientes adquire passagens diretamente em nosso site na Internet em vez de adquiri-las pelos meios tradicionais de distribuição, como balcões de venda. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016 geramos 87% de nossas receitas líquidas de transporte de passageiros por meio de nosso site, incluindo vendas por meio da Internet realizadas por agências de viagens. Em junho de 2017, geramos 85% de nossas receitas líquidas de transporte de passageiros por meio de nosso site, incluindo vendas por meio da Internet realizadas por agências de viagens. Fazemos uso de técnicas de marketing inovadoras e de baixo custo com foco nas ferramentas das redes sociais (*Facebook*, *Twitter* e *YouTube*) gerando propaganda boca a boca, serviço gratuito de traslados de ônibus com nossa marca visivelmente estampada nos ônibus e campanhas publicitárias estratégicas de marketing para aumentar o reconhecimento da marca e oferecer promoções diretamente aos nossos clientes. Acreditamos ter uma vantagem em comparação com as outras empresas do setor em despesas comerciais e publicidade e acreditamos que essa vantagem se manterá no futuro.

Os gastos com depreciação e amortização incluem a depreciação da totalidade dos ativos fixos que possuímos e a amortização das benfeitorias realizadas em bens arrendados. Para aeronaves próprias, utilizamos o método de *built-in-overhaul*, que consiste em capitalizar as revisões de manutenção pesada de turbinas e reconhecer a respectiva despesa pelo período em que a nova manutenção será realizada. Para as aeronaves sob contratos de arrendamento operacional, reconhecemos os custos com manutenção na ocasião da revisão geral.

O custo com tarifas aeroportuárias é composto pelas tarifas de aterrissagem e permanência de aeronave no solo, bem como as taxas de auxílio terminal e navegação. Ainda nessa despesa, reconhecemos também a tarifa de conexão, cobrada atualmente nos aeroportos recentemente concedidos (Viracopos, Guarulhos e Brasília). A maior parte dessas tarifas é estabelecida pela INFRAERO e pelo DECEA, e varia de acordo com o número de operações.

O custo com materiais de manutenção e reparo consistem em manutenção leve (preventiva) e manutenção pesada (estrutural) programadas de nossas aeronaves. As despesas com manutenção e reparos são reconhecidas no resultado, à medida que são incorridas. Atualmente possuímos a frota mais jovem do Brasil com uma idade média de 5,2 anos em 30 de junho de 2017, 4,6 anos em 30 de junho de 2016, 4,8 anos em 31 de dezembro de 2016 e 4,2 anos em 31 de dezembro de 2015 e a maior parte de nossas aeronaves estão sob garantia de 4 anos, sendo que nossas aeronaves têm requerido um nível de manutenção relativamente baixo. Nossa frota é mais jovem do que a dos nossos principais concorrentes, Gol e LATAM. Com o envelhecimento das aeronaves, nossas despesas com manutenção aumentarão. Não possuímos a maior parte do estoque de peças sobressalentes e as despesas incorridas para contratação de terceiros para manter e fornecer as peças sobressalentes quando necessárias são reconhecidos como despesa de manutenção.

Para as nossas aeronaves próprias, empregamos o método *built-in-overhaul*. Segundo este método, o custo de manutenção do motor é capitalizado e amortizado como um componente de depreciação e amortização até a próxima visita para manutenção. As visitas para manutenção são estimadas com base no tempo médio de remoção do motor sugerido pelo fabricante e que podem variar de acordo com a finalidade de utilização da aeronave, bem como em mudanças na periodicidade da manutenção sugeridas pelo fabricante. Além disso, essas hipóteses podem ser afetadas por eventos inesperados que podem danificar um componente importante, sendo necessária uma visita extraordinária de manutenção antes de um evento programado.

As despesas com amortização dos custos com manutenção pesada registradas em nosso resultado nos períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 foram de R\$31,4 milhões e R\$27,2 milhões, respectivamente, e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foram de R\$51,5 milhões, R\$32,2 milhões e R\$43,9 milhões, respectivamente.

As despesas com a amortização sobre manutenção pesada, contabilizadas de acordo com o método “*built-in-overhaul*” e as despesas efetivamente incorridas com manutenção e reparo, ou seja, o total de gastos com manutenção registrados em nosso resultado nos períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 foram de R\$306,7 milhões e R\$372,9 milhões, respectivamente, e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foi de R\$760,2 milhões, R\$676,1 milhões e R\$397,2 milhões, respectivamente.

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

Outros gastos operacionais consistem em despesas gerais e administrativas, serviços de terceiros, despesas com viagens, transportes, refeições e lanches e treinamento para a tripulação e pessoal de apoio em solo.

Um pouco mais da metade de nossos custos como combustível de aviação, pagamento de arrendamentos de aeronaves e manutenção, oscila com mudanças nas taxas de câmbio real/Dólar norte-americano. Os arrendamentos de aeronaves são também parcialmente expostos a flutuações nas taxas de juros. Contratamos operações de *hedge* para nos proteger contra aumentos nos preços do combustível, taxas de câmbio e taxas de juros. Para informações adicionais, vide seção 5 deste Formulário de Referência.

Resultado Financeiro

Nosso resultado financeiro inclui a remuneração obtida em investimentos de curto prazo. Nossas despesas financeiras incluem despesas dos juros incidentes sobre nosso endividamento com aquisição de aeronaves próprias, empréstimos, debêntures e capital de giro. Em 30 de junho de 2017, 30 de junho de 2016 e em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, 14,5%, 22,5%, 17,4%, 22,5% e 44,5% da nossa dívida com aquisição de aeronaves próprias e leasing financeiro foram denominados em reais, respectivamente, e, portanto, não estão expostas às oscilações cambiais. Os saldos de instrumentos financeiros derivativos incluem os ganhos ou perdas em nossos instrumentos financeiros usados para proteger nossas exposições. As despesas de variação cambial referem-se ao ganho ou perda líquido sobre nossos ativo e passivo atrelados à apreciação ou depreciação do real contra o dólar norte-americano e têm efeito limitado em nossa posição de caixa. Apesar de toda a nossa dívida não relacionada a aeronaves ser em reais, temos instrumentos de dívida relacionados a aeronaves tanto em reais quanto em moeda estrangeira, e estamos utilizando vários instrumentos financeiros, incluindo aqueles que limitam nossa exposição a taxas de juros variáveis e oscilações de taxas de câmbio de moedas estrangeiras.

Resultados Operacionais

Geral. Nosso forte desempenho de receita e estrutura enxuta de custo nos conferiu margens EBITDAR Ajustado de 28,9% e 24,1% nos períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 nossa margem EBITDAR Ajustado foi de 27,1%, 19,5% e 22,2%, respectivamente. Atualmente, nosso plano de negócios contempla a adição da próxima geração de aeronaves A320neo e E2, que acreditamos que nos permitirá melhorar ainda mais a eficiência de nossa frota existente e servir destinos adicionais. Nós acreditamos que o nosso plano estratégico nos permitirá manter um baixo custo por viagem e reduzir o CASK, tanto em termos absolutos como em relação aos nossos concorrentes.

O quadro abaixo inclui informações operacionais que demonstram nosso crescimento entre 31 de dezembro de 2008 e 30 de junho de 2017:

Em	Cidades atendidas	Funcionários	Aeronaves no encerramento do período		
			Próprias	Arrendadas	Total ⁽¹⁾
31 de dezembro de 2008	3	712	3	2	5
31 de dezembro de 2009	17	1.535	8	6	14
31 de dezembro de 2010	28	2.940	14	13	27
31 de dezembro de 2011	43	4.329	22	27	49
31 de dezembro de 2012 ⁽²⁾	100	8.914	50	74	124
31 de dezembro de 2013	103	9.848	56	81	137
31 de dezembro de 2014	106	10.501	46	107	153
31 de dezembro de 2015	102	10.533	46	106	152
31 de dezembro de 2016 ⁽³⁾	102	10.311	39	100	139
30 de junho de 2017 ⁽⁴⁾	102	10.683	37	103	140

⁽¹⁾ Inclui aeronaves detidas sob arrendamentos financeiros e operacionais. Não registramos em nosso balanço patrimonial aeronaves detidas sob arrendamentos operacionais.

⁽²⁾ Inclui informações operacionais resultantes da aquisição da TRIP a partir de 30 de novembro de 2012.

⁽³⁾ Inclui 15 aeronaves subarrendadas para a TAP em 31 de dezembro de 2016.

⁽⁴⁾ Inclui 14 aeronaves subarrendadas para a TAP em 30 de junho de 2017.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação dos resultados consolidados nos períodos indicados:**

	Período de seis meses findo em 30 de junho de 2017	AV (%)	Período de seis meses findo em 30 de junho de 2016	AV (%)	Variação percentual
	(em milhares de reais)				
Receita líquida:					
Transporte de passageiros	3.084.786	85,8%	2.716.080	87,3%	13,6%
Outras receitas	512.263	14,2%	396.397	12,7%	29,2%
Receita líquida.....	3.597.049	100,0%	3.112.477	100,0%	15,6%
Custos dos serviços prestados e despesas operacionais:					
Combustível de aviação.....	(881.641)	(24,5)%	(735.376)	(23,6)%	19,9%
Salários e benefícios.....	(600.816)	(16,7)%	(534.828)	(17,2)%	12,3%
Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros ..	(571.057)	(15,9)%	(597.508)	(19,2)%	(4,4)%
Tarifas aeroportuárias.....	(231.295)	(6,4)%	(222.466)	(7,1)%	4,0%
Prestação de serviços de tráfego.....	(167.527)	(4,7)%	(158.788)	(5,1)%	5,5%
Comerciais e publicidade.....	(138.313)	(3,8)%	(131.436)	(4,2)%	5,2%
Materiais de manutenção e reparo	(275.323)	(7,7)%	(345.728)	(11,1)%	(20,4)%
Depreciação e amortização	(157.169)	(4,4)%	(145.421)	(4,7)%	8,1%
Outras despesas operacionais, líquidas	(263.767)	(7,3)%	(232.653)	(7,5)%	13,4%
	(3.286.908)	(91,4)%	(3.104.204)	(99,7)%	5,9%
Lucro operacional	310.141	8,6%	8.273	0,3%	3.648,8%
Resultado financeiro:					
Receitas financeiras.....	34.261	1,0%	14.833	0,5%	131,0%
Despesas financeiras.....	(277.322)	(7,7)%	(391.316)	(12,6)%	(29,1),0%
Instrumentos financeiros derivativos, líquido	(105.462)	(2,9)%	4.301	0,1%	(2.552,0)%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	33.766	0,9%	221.168	7,1%	(84,7)%
	(314.757)	(8,8)%	(151.014)	(4,9)%	108,4%
Resultado de transações com partes relacionadas, líquido	20.631	0,6%	33.188	1,1%	(37,8)%
Lucro/(prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social.....	16.015	0,4%	(109.553)	(3,5)%	(114,6)%
Imposto de renda e contribuição social corrente.....	8.293	0,2%	(61)	0,0%	(13.695,1)%
Imposto de renda e contribuição social diferido	(2.958)	(0,1)%	(77.444)	(2,5)%	(96,2)%
Lucro/ (prejuízo) líquido do período	21.350	0,6%	(187.058)	(6,0)%	(111,4)%

Lucro operacional

No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 registramos um lucro operacional de R\$310,1 milhões e um lucro líquido de R\$21,4 milhões, uma melhora significativa quando comparado ao lucro operacional de R\$8,3 milhões e ao prejuízo líquido de R\$187,1 milhões registrados no mesmo período em 2016. Nossa margem operacional para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 totalizou 8,6% comparado a 0,3% no mesmo período no ano passado. O significativo incremento do resultado operacional se deve principalmente (i) ao crescimento de 15,6% da receita em relação ao mesmo período em 2016, decorrente de uma melhora nas condições de mercado e do incremento do PRASK em 3,7%; ii) ao aumento de capacidade em termos de ASKs de 9,5% principalmente devido à introdução de 8 aeronaves de nova geração A320neo, que apresentam um consumo mais eficiente de combustível e um menor CASK; e iii) redução de aluguel e despesas de manutenção associada à imobilização de aeronaves no processo de saída da nossa frota.

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

A tabela abaixo apresenta a composição dos nossos custos dos serviços prestados e despesas operacionais com base em ASK nos períodos indicados:

	Período de seis meses findo em 30 de junho de		Variação Percentual
	2017	2016	
	(por ASK em centavos de R\$)		
Receita líquida:			
Transporte de passageiros.....	25,00	24,10	3,7%
Outras receitas.....	4,15	3,52	18,0%
Receita líquida.....	29,15	27,62	5,5%
Custos dos serviços prestados e despesas operacionais:			
Combustível de aviação.....	7,14	6,53	9,5%
Salários e benefícios.....	4,87	4,75	2,6%
Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros.....	4,63	5,30	(12,7)%
Tarifas aeroportuárias.....	1,87	1,97	(5,0)%
Prestação de serviços de tráfego.....	1,36	1,41	(3,6)%
Comerciais e publicidade.....	1,12	1,17	(3,9)%
Materiais de manutenção e reparo.....	2,23	3,07	(27,3)%
Depreciação e amortização.....	1,27	1,29	(1,3)%
Outras despesas operacionais.....	2,14	2,06	3,5%
Total das despesas operacionais.....	26,64	27,54	(3,3)%

Receita Líquida. A receita líquida aumentou 15,6%, ou R\$484,5 milhões, de R\$3.112,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para R\$3.597,0 milhões no mesmo período em 2017, devido ao (i) aumento de 13,6% na receita de transporte de passageiros e (ii) aumento de 29,2% em outras receitas discutidas abaixo.

Transporte de Passageiros. O aumento de R\$368,7 milhões, ou 13,6%, na receita de transporte de passageiros no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 quando comparado com o mesmo período de 2016, deveu-se principalmente (i) ao aumento de 13,2% de RPKs, refletindo um aumento de 9,5% no ASK; e (ii) ao aumento de 3,7% no PRASK devido a melhores condições de mercado refletindo um incremento na taxa de ocupação e yield.

Outras receitas. O aumento de R\$115,9 milhões, ou 29,2%, em outras receitas deve-se principalmente (i) a um aumento de R\$39,9 milhões relacionado ao subarrendamento de aeronaves para a TAP, (ii) a um aumento de 41,0% da receita de transporte de cargas e um incremento na receita auxiliar de passageiros. Esta última impulsionada por um aumento de 9,0% no número de passageiros durante o período devido à introdução de 8 aeronaves A320neo à nossa frota que possuem mais assentos e maiores compartimentos de carga em comparação aos Embraer E-Jets e ATRs.

A tabela abaixo apresenta as receitas de transporte de passageiros e dados operacionais selecionados para os períodos indicados:

	Período de seis meses findo em 30 de junho de		Variação Percentual
	2017	2016	
Receitas de transporte de passageiros (em milhões de reais).....	R\$3.084,8	R\$2.716,1	13,6%
Assento-quilômetro oferecido (ASKs) (milhões)	12.340	11.270	9,5, %
Taxa de ocupação (%).....	81,2%	78,5%	2,7%
Receita de passageiros por ASK (centavos).....	25,00	24,10	3,7%
Receita operacional por ASK (centavos)	29,15	27,62	5,5%
Yield por passageiro/quilômetro (centavos).....	30,80	30,70	0,3%
Número de decolagens.....	132.022	129.507	1,9%
Horas-bloco.....	204.449	200.210	2,1%

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

Custos dos serviços prestados e despesas operacionais

Custos dos serviços prestados e despesas operacionais. Os custos dos serviços prestados e despesas operacionais aumentaram 5,9%, ou R\$182,7 milhões, de R\$3.104,2 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para R\$3.286,9 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, principalmente em decorrência de (i) um aumento de 19,9% das despesas com combustível relacionado a um aumento de preço, e (ii) um aumento de 12,3% em despesas com salários e benefícios como resultado de acordos coletivos, ambos parcialmente compensados pela valorização média de 14,3% do Real frente ao dólar norte-americano no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado ao mesmo período em 2016, reduzindo as despesas denominadas em dólares norte-americanos, incluindo arrendamento e manutenção de aeronaves.

Combustível de aviação. O custo com despesas de combustível aumentou 19,9%, ou R\$146,3 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com o mesmo período em 2016, principalmente devido a (i) 13,5% de aumento no preço do combustível subindo de uma média de R\$1,69 por litro no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para uma média de R\$1,92 por litro no mesmo período em 2017, e (ii) um aumento de 2,1% em horas-bloco. Em termos de ASKs, o combustível de aviação aumentou 9,5%, devido à introdução de três A320neos que são mais eficientes em termos de consumo de combustível.

Salários e benefícios. As despesas com salários e benefícios aumentaram 12,3%, ou R\$66,0 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado ao mesmo período em 2016, devido ao aumento de 7,4% nos salários em decorrência dos acordos coletivos com sindicatos aplicáveis a todos os empregados de companhias aéreas no Brasil em 2017, e (ii) aumento nas despesas com treinamentos relacionadas à introdução de A320neo na nossa frota. Em uma base por ASK, os gastos com salários e benefícios tiveram um aumento de 2,6%, principalmente devido à introdução de maiores aeronaves na nossa frota operacional.

Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros. Os gastos com arrendamentos mercantis de aeronaves e outros diminuíram 4,4%, ou R\$26,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com o mesmo período de 2016, principalmente devido à valorização média de 14,3% do Real frente ao dólar norte-americano no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com o mesmo período de 2016. Essa redução foi parcialmente compensada pela introdução de oito A320neos em nossa frota, que são aeronaves maiores e com taxas de arrendamento mais elevadas, substituindo quatro Embraer E-Jets e três ATRs. Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros por ASK reduziu 12,7% pelas mesmas razões.

Tarifas aeroportuárias. O custo com tarifas aeroportuárias aumentou 4,0%, ou R\$8,8 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com o mesmo período de 2016, principalmente devido (i) ao aumento de 3,5% na média da distância, subindo de 847 quilômetros no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para 877 quilômetros no mesmo período em 2017, e (ii) um aumento de 1,9% no número de decolagens. As tarifas aeroportuárias por ASK reduziram 5,0%, principalmente devido a um aumento no número de ASKs de 9,5%.

Prestação de serviços de tráfego. As despesas com prestação de serviços de tráfego aumentaram 5,5%, ou R\$8,7 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado com o mesmo período de 2016, devido principalmente a um aumento de 9,0% no número de passageiros. Em uma base por ASK, as despesas com prestação de serviços de tráfego reduziram 3,6%.

Comerciais e publicidade. As despesas comerciais e com publicidade aumentaram 5,2%, ou R\$6,9 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado com o mesmo período de 2016, em linha com um aumento de 13,6% na receita de passageiros, que resultou em maiores taxas de processamento de cartões de crédito e comissões pagas a agências de viagens. As despesas com vendas e marketing por ASK, reduziram 3,9% como resultado de um aumento de 9,5% na capacidade.

Materiais de manutenção e reparo. O custo com materiais de manutenção e reparo reduziu 20,4%, ou R\$70,4 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado com o mesmo período de 2016, principalmente devido à (i) valorização de 14,3% do Real em relação ao dólar norte-americano no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com o mesmo período de 2016, e (ii) custos de devolução de aeronaves de R\$73,3 milhões associados com a remoção de aeronaves da nossa frota no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 em comparação a um custo zero de devolução de aeronaves no mesmo período em 2017, parcialmente compensado por um menor número de eventos de manutenção em 2016. O custo com materiais de manutenção e reparo por ASK reduziu 27,3%, devido principalmente às razões descritas acima e ao aumento de 9,5% em ASKs.

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

Depreciação e amortização. O gasto com depreciação e amortização de nossos ativos aumentou 8,1%, ou R\$11,7 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com o mesmo período de 2016, principalmente devido à capitalização de eventos de revisão de motores para aeronaves que se encontram sob arrendamento financeiro. O gasto com depreciação e amortização de nossos ativos por ASK reduziu 1,3%, principalmente devido ao aumento de 9,5% em ASKs.

Outras despesas operacionais, líquidas. Outras despesas operacionais, líquidas aumentaram 13,4%, ou R\$31,1 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com o mesmo período de 2016, principalmente devido a um ganho na venda de aeronave no valor de R\$51,9 milhões registrado no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, comparado com um ganho na venda de aeronave no valor R\$5,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017. No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, vimos uma redução nas despesas com serviços de tecnologia da informação de R\$17,9 milhões comparado com o mesmo período de 2016. Outras despesas operacionais por ASK aumentaram 3,5%, principalmente devido às razões descritas acima, parcialmente compensadas por um aumento de 9,5% em ASKs.

Resultado Financeiro

Receita financeira. A receita financeira aumentou 131,0%, ou R\$19,4 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com o mesmo período de 2016, principalmente devido a um aumento do caixa total, consistido de caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras e aplicações financeiras de longo prazo, aplicações financeiras vinculadas circulante e não circulante de R\$976,1 milhões em 30 de junho de 2016 para R\$2.247,2 milhões em 30 de junho de 2017, refletindo os R\$1.254,8 milhões de caixa gerado em nossa oferta pública inicial.

Despesas financeiras. As despesas financeiras reduziram 29,1%, ou R\$114,0 milhões, no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com o mesmo período de 2016 principalmente devido (i) um saldo de dívida de R\$3.641,9 milhões em 30 de junho de 2017, 14,4% menor que os R\$4.252,2 milhões em 30 de junho de 2016, resultando em menores despesas de juros; (ii) a redução da taxa de retorno livre de risco brasileira de uma média de 14,1% durante o período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para 11,8% no mesmo período em 2017.

Instrumentos financeiros derivativos. Registramos uma perda com instrumentos financeiros de R\$105,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017. No período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 tivemos um ganho de R\$4,3 milhões. Esta linha reflete o impacto de (i) instrumentos derivativos expressos em dólares norte-americanos usados para proteger nossa exposição cambial resultante de nossas despesas em dólares norte-americanos; e (ii) instrumentos derivativos de combustível de aviação usados para proteger nossa exposição à variação do preço de combustível de aviação.

Variações monetárias e cambiais, líquidas. O ganho com variações monetárias e cambiais líquidas, realizadas e não realizadas, foi de R\$33,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, em comparação com um ganho de R\$221,2 milhões no mesmo período em 2016, em razão da depreciação do Real frente ao dólar norte-americano de 1,5% entre 31 de dezembro de 2016 e 30 de junho de 2017, resultando em uma maior valorização dos nossos ativos denominados em moeda estrangeira, como os *bonds* da TAP e os depósitos de garantia, parcialmente compensada por um aumento na nossa exposição estrangeira com relação ao pagamento de dívidas e arrendamentos financeiros. Este item reflete a porção dos nossos ativos e passivos denominados em moeda estrangeira, primariamente os empréstimos para financiamento de nossas aeronaves, *bonds* da TAP e reservas de manutenção, e tem um impacto limitado na nossa posição de caixa.

Resultado de transações com partes relacionadas, líquido. Registramos um ganho líquido de R\$20,6 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 decorrente de operações com partes relacionadas comparado com R\$33,2 milhões no mesmo período em 2016. O ganho de 2016 foi relacionado a um aumento no valor justo dos *bonds* da TAP, compensado pela criação de provisão de arrendamentos onerosos relacionados ao subarrendamento de certas aeronaves para a TAP. O ganho de 2017 refere-se principalmente à atualização das premissas e estimativas usados no cálculo do valor presente do passivo de arrendamento oneroso baseada nas informações mais recentes.

Imposto de renda e contribuição social corrente. O imposto de renda e contribuição social corrente para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 totalizou um ganho de R\$8,3 milhões, principalmente devido à reversão de provisões tributárias em razão da prescrição de certos passivos tributários. No mesmo período em 2016 registramos uma despesa de R\$61,0 mil com imposto de renda e contribuição social corrente devido ao nosso lucro operacional no período.

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

Imposto de renda e contribuição social diferido. As despesas relacionadas a imposto de renda e contribuição social diferido totalizaram R\$3,0 milhões para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado com R\$77,4 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, principalmente em razão (i) do reconhecimento impostos diferidos totalizando R\$52,5 milhões relacionados à adesão ao Programa de regularização tributária ("PRT"), e (ii) de maiores impostos diferidos passivos como resultado de diferenças temporárias entre valores contábeis e tributários no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 em comparação ao mesmo período de 2017.

Comparação dos resultados consolidados nos períodos indicados:

	Exercício findo em 31 de dezembro de 2016	AV (%)	Exercício findo em 31 de dezembro de 2015	AV (%)	Variação percentual
	(em milhares de reais)				
Receita líquida:					
Transporte de passageiros	5.786.809	86,8%	5.575.344	89,1%	3,8%
Outras receitas	883.082	13,2%	682.522	10,9%	29,4%
Receita líquida	6.669.891	100,0%	6.257.866	100,0%	6,6%
Custos dos serviços prestados e despesas operacionais:					
Combustível de aviação	(1.560.223)	(23,4)%	(1.917.606)	(30,6)%	(18,6)%
Salários e benefícios	(1.091.871)	(16,4)%	(1.042.119)	(16,7)%	4,8%
Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros ..	(1.160.912)	(17,4)%	(1.171.325)	(18,7)%	(0,9)%
Tarifas aeroportuárias	(442.692)	(6,6)%	(382.610)	(6,1)%	15,7%
Prestação de serviços de tráfego	(327.289)	(4,9)%	(307.926)	(4,9)%	6,3%
Comerciais e publicidade	(276.203)	(4,1)%	(258.214)	(4,1)%	7,0%
Materiais de manutenção e reparo	(708.739)	(10,6)%	(643.897)	(10,3)%	10,1%
Depreciação e amortização	(301.201)	(4,5)%	(217.983)	(3,5)%	38,2%
Outras despesas operacionais, líquidas	(456.475)	(6,8)%	(483.773)	(7,7)%	(5,6)%
	(6.325.605)	(94,8)%	(6.425.453)	(102,7)%	(1,6)%
Lucro (prejuízo) operacional	344.286	5,2%	(167.587)	(2,7)%	(305,4)%
Resultado financeiro:					
Receitas financeiras	51.067	0,8%	43.178	0,7%	18,3%
Despesas financeiras	(731.200)	(11,0)%	(685.919)	(11,0)%	6,6%
Instrumentos financeiros derivativos, líquido	10.800	0,2%	(82.792)	(1,3)%	(113,0)%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	179.668	2,7%	(184.305)	(2,9)%	(197,5)%
	(489.665)	(7,3)%	(909.838)	(14,5)%	(46,2)%
Resultado de transações com partes relacionadas, líquido	163.045	2,4%	-	-	-
Lucro/ (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	17.666	0,3%	(1.077.425)	(17,2)%	(101,6)%
Imposto de renda e contribuição social corrente	8.731	0,1%	(1.366)	0,0%	(739,2)%
Imposto de renda e contribuição social diferido	(152.711)	(2,3)%	3.886	0,1%	(4.029,8)%
Prejuízo líquido do período	(126.314)	(1,9)%	(1.074.905)	(17,2)%	(88,2)%

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, registramos um lucro operacional de R\$344,3 milhões, representando uma margem operacional de 5,2%, um resultado significativamente melhor do que o prejuízo operacional de R\$167,6 milhões registrado no mesmo período em 2015.

Registramos um prejuízo líquido de R\$126,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, comparado a um prejuízo líquido de R\$1.074,9 milhões no ano anterior. Nosso EBITDAR ajustado aumentou 47,9% de R\$1.221,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro 2015 para R\$1.806,4 milhões no mesmo período em 2016, representando uma margem de 19,5% e 27,1%, respectivamente. Este aumento se deve principalmente a (i) um aumento de RASK de 9,2% durante o período, (ii) uma redução de despesas com combustível de aviação resultante da queda de 11,0% no preço médio do petróleo (WTI), e (iii) um aumento de outras receitas, principalmente relacionadas à venda de upgrades em nossos voos internacionais e a receita proveniente do subarrendamento de 15 aeronaves para a TAP.

Para simplificar nossa frota em resposta à crise brasileira que teve início em 2014, removemos 34 aeronaves de nossa frota em 2016, que consistem em 15 aeronaves subarrendadas para a TAP e 19 aeronaves que estavam em processo de devolução ou venda. Consequentemente, o total de despesas relacionadas à manutenção, arrendamento e devolução dessas aeronaves totalizou R\$209,5 milhões parcialmente compensado por um ganho de R\$122,7 milhões relacionado à venda e transações de *sale and leaseback* de 13 aeronaves e um motor em 2016.

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

A tabela abaixo apresenta a composição dos nossos custos dos serviços prestados e despesas operacionais com base em ASK nos períodos indicados:

	Exercício findo em 31 de dezembro de		Variação Percentual
	2016	2015	
	(por ASK em centavos de R\$)		
Receita líquida:			
Transporte de passageiros.....	25,30	23,80	6,3%
Outras receitas.....	3,86	2,91	32,5%
Receita líquida.....	29,17	26,72	9,2%
Custos dos serviços prestados e despesas operacionais:			
Combustível de aviação.....	6,82	8,19	(16,7)%
Salários e benefícios.....	4,77	4,45	7,3%
Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros.....	5,08	5,00	1,5%
Tarifas aeroportuárias.....	1,94	1,63	18,5%
Prestação de serviços de tráfego.....	1,43	1,31	8,9%
Comerciais e publicidade.....	1,21	1,10	9,6%
Materiais de manutenção e reparo.....	3,10	2,75	12,7%
Depreciação e amortização.....	1,32	0,93	41,5%
Outras despesas operacionais.....	2,00	2,07	(3,4)%
Total das despesas operacionais.....	27,66	27,43	0,8%

Receita Líquida. A receita líquida aumentou 6,6%, ou R\$412,0 milhões, de R\$6.257,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$6.669,9 milhões no mesmo período em 2016, devido ao (i) aumento de 3,8% na receita de transporte de passageiros e (iii) aumento de 29,4% em outras receitas.

Transporte de Passageiros. O aumento de R\$211,5 milhões, ou 3,8%, na receita de transporte de passageiros no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 quando comparado com o mesmo período de 2015, deveu-se principalmente (i) ao aumento de 6,3% de PRASK, em razão de um aumento de 9,7% da tarifa média, parcialmente compensado por uma redução de 2,4% em capacidade, conforme medido por ASKs do período. A receita de transporte de passageiros internacionais representou 10,1% da receita de transporte de passageiros em 2016 quando comparado a 6,8% em 2015, refletindo um aumento no número e na frequência de nossos voos internacionais durante o período.

Outras receitas. O aumento de R\$200,6 milhões, ou 29,4%, em outras receitas deve-se principalmente (i) R\$77,0 milhões relacionados ao subarrendamento de 15 aeronaves para a TAP, (ii) criação de taxas de reserva *online* com início em meados de 2015, que resultou em uma receita bruta adicional de R\$24,4 milhões, (iii) ao aumento de 4,7% em receitas bruta auxiliares dos passageiros, de R\$509,9 milhões em 2015 para R\$534,0 milhões em 2016, em razão do lançamento de uma nova classe executiva e econômica para nossos voos internacionais, com início em outubro de 2015, (iv) ao aumento na receita bruta proveniente de transporte de carga de R\$25,3 milhões, e (v) ao aumento de R\$18,3 milhões de receita bruta de voos *charter*, em razão das Olimpíadas do Rio de Janeiro. Outras receitas aumentaram 36,8% por passageiro, de R\$31,3 em 2015 para R\$42,8 em 2016 pelos motivos descritos acima.

A tabela abaixo apresenta as receitas de transporte de passageiros e dados operacionais selecionados para os períodos indicados:

	Exercício findo em 31 de dezembro de		Variação Percentual
	2016	2015	
Receitas de transporte de passageiros (em milhões de reais).....	R\$5.786,9	R\$5.575,3	3,8%
Assento-quilômetro oferecido (ASKs) (milhões)	22.869	23.423	(2,4)%
Taxa de ocupação (%).....	79,7%	79,6%	0,2%
Receita de passageiros por ASK (centavos).....	25,30	23,80	6,3%
Receita operacional por ASK (centavos)	29,17	26,72	9,2%
Yield por passageiro/quilômetro (centavos).....	31,73	29,92	6,1%
Número de decolagens.....	261.611	280.832	(6,8)%
Horas-bloco.....	403.888	435.683	(7,3)%
Tarifa média (em reais).....	280.64	255.81	9,7%
Etapa média (em Km)	848	830	2,2%
Passageiros	20.619.707	21.794.939	(5,4)%

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

Custos dos serviços prestados e despesas operacionais. Os custos dos serviços prestados e despesas operacionais diminuíram 1,6%, ou R\$99,9 milhões, de R\$6.425,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$6.325,6 milhões no mesmo período em 2016, principalmente por (i) uma redução de 18,6% ou R\$357,4 milhões em despesas com combustível de aviação, (ii) uma redução da nossa frota operacional de 144 aeronaves em 2015 para 123 aeronaves em 2016, e (iii) uma redução de 2,4% de ASKs. Estas reduções foram compensadas parcialmente por (i) uma depreciação média de 4,3% do Real frente ao dólar norte-americano, o que afeta alguns de nossos itens de despesa como manutenção e arrendamento de aeronaves, (ii) aumento de R\$60,1 milhões nas despesas com tarifas aeroportuárias; (iii) um aumento de R\$83,2 milhões na depreciação e amortização; e (iv) um aumento de R\$64,8 milhões em despesas de manutenção e reparo.

Combustível de aviação. O custo com despesas de combustível de aviação reduziu 18,6%, ou R\$357,4 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao mesmo período de 2015, principalmente devido à (i) 16,3% de redução no preço do combustível que passou de uma média de R\$2,11 por litro em 2015 para uma média de R\$1,77 por litro em 2016, e (ii) 2,8% de redução nos litros consumidos devido à 2,4% de redução de ASKs. Em termos de ASKs, o combustível de aviação reduziu 16,7%, principalmente devido às razões descritas acima.

Salários e benefícios. Os gastos com salários e benefícios aumentaram 4,8%, ou R\$49,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, comparado a 2015 devido ao aumento programado de 8,9% nos salários em decorrência dos acordos coletivos com sindicatos aplicáveis a todos os empregados de companhias aéreas no Brasil em 2016, parcialmente compensado por uma redução de 2,1% no número de tripulantes, de 10.533 em 31 de dezembro de 2015 para 10.311 em 31 de dezembro de 2016. Dos 10.311 funcionários, 160 se inscreveram em um programa de licença lançado pela Azul no começo de 2016 como uma resposta à crise no Brasil. Esse programa consiste em uma oportunidade de os funcionários tirarem uma licença não remunerada de um período de seis a 24 meses, retornando após esse período ainda como funcionário. Em uma base por ASK, os gastos com salários e benefícios tiveram um aumento de 7,3%, principalmente devido às razões descritas acima e uma redução de 2,4% nos ASKs.

Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros. Os gastos com arrendamentos mercantis de aeronaves e outros, a maior parte das quais incorridas em dólares norte-americanos, diminuíram 0,9%, ou R\$10,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em comparação com o mesmo período de 2015, principalmente devido a (i) uma redução no número de aeronaves sob arrendamento operacional, de 106 em 31 de dezembro de 2015 para 100 em 31 de dezembro de 2016, e (ii) à reversão da provisão para devolução de aeronaves e motores no valor de R\$57,7 milhões relacionada a uma mudança na estimativa de custos de devolução com base em informações mais precisas. Essa redução foi parcialmente compensada por uma depreciação média de 4,3% do real em relação ao dólar norte-americano em 2016. Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros aumentaram 1,5% por ASK, principalmente devido às razões descritas acima e uma redução de 2,4% nos ASKs.

Tarifas aeroportuárias. O custo com tarifas aeroportuárias aumentou 15,7%, ou R\$60,1 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado com o mesmo período de 2015, principalmente devido (i) ao aumento de 72%, ou R\$41,4 milhões, nas tarifas de navegação a partir de outubro de 2015 como resultado de ajustes de taxas implementados pelo DECEA (Departamento de Controle do Espaço Aéreo), (ii) à inflação de 10,7% em 2015, medida pelo IPCA, resultando no ajuste das tarifas aeroportuárias em 2016, e (iii) à depreciação média de 4,3% do Real em relação ao dólar norte-americano, resultando no aumento das taxas de aterrissagem relacionadas a voos internacionais, parcialmente compensados por uma redução de 6,8% no número de decolagens. As tarifas aeroportuárias por ASK aumentaram 18,5%, principalmente devido às razões descritas acima e uma redução de 2,4% nos ASKs.

Prestação de serviços de tráfego. A despesa com prestação de serviço de tráfego aumentou 6,3%, ou R\$19,4 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 quando comparado com o mesmo período em 2015, devido principalmente (i) ao aumento programado de 7,9% no salário aplicável a contratos de *ground handling* e de *catering*, e (ii) à desvalorização média na ordem de 4,3% do real frente ao dólar norte-americano, que impactou as nossas despesas de *ground handling* e de passageiros relacionadas a voos internacionais, parcialmente compensados por uma redução de 6,8% no número de decolagens e junto a uma redução de 5,4% no número de passageiros. Em uma base por ASK, as despesas com prestação de serviços de tráfego tiveram um aumento de 8,9%, principalmente devido às razões descritas acima e uma redução de 2,4% nos ASKs.

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

Comerciais e publicidade. As despesas comerciais e com publicidade aumentaram 7,0%, ou R\$18,0 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao mesmo período em 2015, devido a um aumento de 6,6% na receita líquida e um aumento correspondente nas taxas pagáveis às agências de viagens e taxas de cartão de crédito. As despesas com comerciais e publicidade como um percentual da receita líquida permaneceram estáveis em 4,1% em 2016. Em termos de ASK, as despesas com vendas e marketing tiveram um aumento de 9,6%, principalmente devido às razões descritas acima e uma redução de 2,4% nos ASKs.

Materiais de manutenção e reparo. O custo com materiais de manutenção e reparo aumentou 10,1%, ou R\$64,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, comparado ao mesmo período em 2015 principalmente devido à (i) depreciação de 4,3% do real em relação ao dólar norte-americano, que afeta diretamente os contratos de terceiros expressos em dólares norte-americanos, em R\$26,5 milhões, e (ii) um aumento das despesas de manutenção e reparo de R\$38,3 milhões relacionados à devolução de aeronaves em 2016. Em termos de ASK, materiais de manutenção e reparo aumentou 12,7%, devido principalmente às razões descritas acima e à redução em ASKs de 2,4%.

Depreciação e amortização. O gasto com depreciação e amortização aumentou 38,2%, ou R\$83,2 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao mesmo período em 2015, principalmente devido à depreciação resultante de nossa aquisição de 7 Embraer E-Jets em 2015 por meio de financiamento e à conversão de 6 aeronaves de arrendamentos operacionais em arrendamentos financeiros em 2016. O gasto com depreciação e amortização de nossos ativos por ASK teve um aumento de 41,5%, principalmente devido às razões descritas acima, e uma redução de 2,4% nos ASKs.

Outras despesas operacionais, líquidas. Outras despesas operacionais reduziram 5,6%, ou R\$27,3 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao mesmo período em 2015 principalmente devido a (i) R\$47,4 milhões em maiores ganhos referentes à venda de 13 aeronaves e um motor no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado à venda das seis aeronaves em 2015, e (ii) 2,4% de redução em ASKs. Esta redução foi parcialmente compensada por (i) um aumento de 28,1%, ou R\$31,9 milhões, em despesas de TI relacionadas com despesas do GDS como consequência de nossas parcerias internacionais, que são atreladas ao dólar norte-americano. Outras despesas operacionais por ASK reduziram 3,4%, principalmente devido às razões descritas acima e 2,4% de redução em ASKs.

Resultado Financeiro

Receita financeira. A receita financeira aumentou de 18,3%, ou R\$7,9 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao mesmo período de 2015, principalmente devido a um aumento de caixas e equivalentes de caixa, aplicações financeiras circulante e não circulante e aplicações financeiras vinculadas circulante e não circulante de R\$757,8 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.795,6 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Despesas financeiras. As despesas financeiras aumentaram 6,6%, ou R\$45,3 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao mesmo período de 2015, principalmente devido (i) à depreciação média de 4,3% do Real em relação ao dólar norte-americano, uma vez que 53,1%, ou R\$2.143,7 milhões, de nossos empréstimos e financiamentos totais são denominados em dólares norte-americanos em 31 de dezembro de 2016, em comparação aos 54,5%, ou R\$2.619,9 milhões, em 31 de dezembro de 2015, e ao (ii) imposto IOF de R\$5,4 milhões relacionados aos US\$450 milhões de investimentos recebidos da HNA. Esses aumentos foram compensados parcialmente por uma redução nos empréstimos e financiamentos totais de 16,1% de R\$4.810,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$4.034,5 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Instrumentos financeiros derivativos. Registramos um ganho com instrumentos financeiros de R\$10,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado a uma perda de R\$82,8 milhões no mesmo período em 2015, principalmente devido à (i) instrumentos derivativos expressos em dólares norte-americanos usados para proteger nossa exposição cambial resultante de nossas despesas em dólares norte-americanos; e (ii) instrumentos derivativos de combustível para aquecimento usados para proteger nossa exposição à variação do preço de combustível de aviação.

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

Variações monetárias e cambiais, líquidas. O ganho com variações monetárias e cambiais líquidas, quando mensuradas em reais foi de R\$179,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação a uma perda de R\$184,3 milhões no mesmo período do ano anterior, devido à apreciação de 16,5% do real em relação ao dólar norte-americano em 31 de dezembro de 2016 em comparação a 31 de dezembro de 2015. Esse item reflete a parcela do nosso ativo e passivo denominada em dólares norte-americanos, principalmente nossas linhas de crédito para financiamento de aeronave, que aumentou em razão da expansão da nossa frota e dos movimentos cambiais que ocorrem periodicamente e tem efeito limitado em nossa posição de caixa.

Resultados de transações com partes relacionadas, líquidos. Registramos um ganho líquido de R\$163,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, principalmente devido a ganhos de marcação a mercado de R\$443,4 milhões relacionados a nosso investimento em títulos da TAP, parcialmente compensado por (i) uma despesa de R\$154,4 milhões para os passivos de instrumentos financeiros derivativos relacionados ao valor justo da opção de compra da HNA, totalizando €30,0 milhões para comprar até 33% dos benefícios econômicos dos títulos da TAP e (ii) uma provisão de perda de R\$126,0 milhões relacionada ao recebimento de pagamentos de arrendamentos da TAP de um valor menor do que o compromisso original de arrendamento.

Imposto de renda e contribuição social corrente. O imposto de renda e contribuições sociais corrente para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2016 totalizou um ganho de R\$8,7 milhões, principalmente devido a diferenças cambiais em subsidiárias no exterior. No mesmo período em 2015 registramos uma despesa de R\$1,4 milhões, principalmente devido ao lucro tributável relatado por uma de nossas subsidiárias estrangeiras.

Imposto de renda e contribuição social diferido. As despesas relacionadas a imposto de renda e contribuição social diferido totalizaram R\$152,7 milhões para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação a um ganho de R\$3,9 milhões no mesmo período em 2015, principalmente devido ao aumento de passivos maiores de imposto de renda diferido, resultado de diferenças temporárias entre o contábil e o fiscal. Em 2016, tivemos saldos de prejuízos fiscais de imposto de renda de R\$563,6 milhões e saldos de base negativa de contribuições sociais de R\$202,9 milhões, em comparação aos R\$410,7 milhões de saldos de prejuízos fiscais de imposto de renda e R\$147,9 milhões de saldos de base negativa de contribuições sociais em 2015.

Comparação dos resultados consolidados nos períodos indicados

	2015	AV (%)	2014	AV (%)	Variação percentual
	(em milhares de reais)				
Receita líquida:					
Transporte de passageiros	5.575.344	89,1%	5.129.613	88,4%	8,7%
Outras receitas	682.522	10,9%	673.440	11,6%	1,3%
Receita líquida	6.257.866	100,0%	5.803.053	100,0%	7,8%
Custos de serviços prestados e despesas operacionais:					
Combustível de aviação	(1.917.606)	(30,6)%	(1.955.036)	(33,7)%	(1,9)%
Salários e benefícios	(1.042.119)	(16,7)%	(991.449)	(17,1)%	5,1%
Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros ..	(1.171.325)	(18,7)%	(689.055)	(11,9)%	70,0%
Tarifas aeroportuárias	(382.610)	(6,1)%	(314.402)	(5,4)%	21,7%
Prestação de serviços de tráfego	(307.926)	(4,9)%	(240.783)	(4,1)%	27,9%
Comerciais e publicidade	(258.214)	(4,1)%	(239.359)	(4,1)%	7,9%
Materiais de manutenção e reparo	(643.897)	(10,3)%	(353.339)	(6,1)%	82,2%
Depreciação e amortização	(217.983)	(3,5)%	(197.755)	(3,4)%	10,2%
Outras despesas operacionais, líquidas	(483.773)	(7,7)%	(420.949)	(7,3)%	14,9%
	(6.425.453)	(102,7)%	(5.402.127)	(93,1)%	18,9%
Lucro (prejuízo) operacional	(167.587)	(2,7)%	400.926	6,9%	(141,8)%
Resultado financeiro:					
Receitas financeiras	43.178	0,7%	41.518	0,7%	4,0%
Despesas financeiras	(685.919)	(11,0)%	(460.049)	(7,9)%	49,1%
Instrumentos financeiros derivativos, líquido	(82.792)	(1,3)%	4.245	0,1%	(2.050,3)%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	(184.305)	(2,9)%	(74.104)	(1,3)%	148,7%
	(909.838)	(14,5)%	(488.390)	(8,4)%	86,3%
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(1.077.425)	(17,2)%	(87.464)	(1,5)%	1.131,8%
Imposto de renda e contribuição social corrente	(1.366)	0,0%	(4.368)	(0,1)%	(68,7)%
Imposto de renda e contribuição social diferido	3.886	0,1%	26.792	0,5%	(85,5)%
Prejuízo líquido do período	(1.074.905)	(17,2)%	(65.040)	(1,1)%	1.552,7%

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

O nosso resultado em 2015 foi impactado negativamente principalmente devido à (i) retração de 3,8% do PIB no Brasil em 2015, a pior recessão no Brasil em 25 anos, resultando em uma demanda menor de passageiros viajando a negócios e a lazer, os quais acreditamos demonstram maior sensibilidade aos preços, (ii) pela desvalorização de 41,8% do real, o que afetou principalmente nossas despesas com arrendamento, combustível e manutenção de aeronaves, os quais são indexados pelo dólar norte-americano, e (iii) despesas de R\$176,9 milhões relacionadas à devolução de 20 aeronaves como parte do processo de padronização de nossa frota após a aquisição da TRIP.

As adversas condições macroeconômicas no Brasil, particularmente a forte desvalorização do real, bem como os aumentos nas taxas de juros, também impactaram negativamente nossas despesas financeiras, que cresceram de R\$460,0 milhões em 2014 para R\$685,9 milhões em 2015. A desvalorização do real também apresentou um impacto negativo sobre variação monetária e cambial de nossos ativos e passivos em dólar norte-americano para reais, resultando em uma despesa cambial de R\$184,3 milhões em 2015 em comparação a uma despesa de R\$74,1 milhões em 2014.

Como resultado do descrito acima e de outros fatores explicados abaixo, registramos um prejuízo líquido de R\$1.074,9 milhões em 2015, comparado a um prejuízo líquido de R\$65,0 milhões em 2014. A tabela abaixo apresenta a composição de nossas despesas operacionais com base em ASK nos períodos indicados:

	Exercício findo em 31 de dezembro de		Variação Percentual
	2015	2014	
	(por ASK em centavos de R\$)		
Receita líquida:			
Transporte de Passageiros	23,80	25,98	(8,4)%
Outras receitas	2,91	3,41	(14,6)%
Receita líquida	26,72	29,39	(9,1)%
Custos dos serviços prestados e despesas operacionais:			
Combustível de aviação	8,19	9,90	(17,3)%
Salários e benefícios	4,45	5,02	(11,4)%
Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros	5,00	3,49	43,3%
Tarifas aeroportuárias	1,63	1,59	2,6%
Prestação de serviços de tráfego	1,31	1,22	7,8%
Comerciais e publicidade	1,10	1,21	(9,1)%
Materiais de manutenção e reparo	2,75	1,79	53,6%
Depreciação e amortização	0,93	1,00	(7,1)%
Outras despesas operacionais, líquidas	2,07	2,13	(3,1)%
Total dos custos e serviços prestados e despesas operacionais	27,43	27,36	0,3%

Receita Líquida. A receita líquida aumentou 7,8%, ou R\$454,8 milhões, de R\$5.803,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$6.257,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, devido principalmente (i) ao aumento de 8,7% na receita de transporte de passageiros e (ii) em menor escala, um aumento em outras receitas.

Transporte de Passageiros. O aumento de R\$445,7 milhões, ou de 8,7%, na receita de passageiros no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, quando comparado com o exercício findo em 2014, deveu-se principalmente (i) ao lançamento de voos para Fort Lauderdale e Orlando, começando em dezembro de 2014, dos quais obtivemos R\$424,3 milhões em receitas em dezembro de 2015, levando a um aumento de 18,6% na capacidade total, conforme medido por ASKs, em comparação a em dezembro de 2014 e (ii) um crescimento de 3,8% na capacidade doméstica, conforme medido por ASKs. Esse crescimento foi parcialmente compensado por uma redução de 8,4% no PRASK, em razão de um ambiente com demanda mais fraca e aumento na distância de voos, associado com o lançamento de nossos voos internacionais em dezembro de 2014. Considerando apenas nossos voos domésticos, o PRASK diminuiu 2,0% em 2015 em comparação a 2014, devido principalmente aos rendimentos mais baixos, causados pela demanda menor de passageiros, resultado da recessão brasileira.

Outras receitas. O aumento de R\$9,1 milhões, ou de 1,3%, em outras receitas, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, deve-se principalmente ao aumento 4,9% em receitas auxiliares dos passageiros, em sua maioria ligadas a nossos voos internacionais, parcialmente compensadas pelas receitas mais baixas em voos fretados, que foram maiores em 2014 por causa da Copa do Mundo. Outras receitas por passageiro tiveram uma redução de 5,1% de R\$33,0 em dezembro 2014 para R\$31,3 em dezembro 2015, na medida em que o número de passageiros transportados aumentou mais do que nossas outras receitas ao longo do período.

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

A tabela abaixo apresenta as receitas de passageiros e dados operacionais selecionados para os períodos indicados:

	Exercício findo em 31 de dezembro de		Variação Percentual
	2015	2014	
Receitas de transporte de passageiros (em milhões de reais).....	R\$5.575,3	R\$5.129,6	8,7%
Assento-quilômetro oferecido (ASKs) (milhões).....	23.423	19.747	18,6%
Taxa de ocupação (%)	79,6%	79,4%	0,2%
Receita de passageiros por ASK (centavos).....	23,80	25,98	(8,4)%
Receita operacional por ASK (centavos).....	26,72	29,39	(9,1)%
Yield por passageiro/quilômetro (centavos)	29,92	32,73	(8,6)%
Número de decolagens	280.832	283.755	(1,0)%
Horas-bloco	435.683	422.873	3,0%
Tarifa média (em reais)	255,8	251,3	1,8%
Etapa média (em Km)	830	727	14,2%
Passageiros	21.794.939	20.409.931	6,8%

Custos dos serviços prestados e despesas operacionais. Os custos dos serviços prestados e despesas operacionais aumentaram 18,9%, ou R\$1.023,4 milhões, de R\$5.402,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$6.425,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, devido principalmente (i) à depreciação média de 41,8% do Real frente ao dólar norte-americano, a qual afeta nossas despesas em dólar norte-americano, incluindo despesas com arrendamento de aeronaves, combustível e manutenção das aeronaves, (ii) despesas de R\$176,9 milhões relacionadas ao processo de devolução de 20 aeronaves em conexão com a aquisição da TRIP, e (ii) ao acréscimo de 11 aeronaves sob arrendamentos operacionais e 7 aeronaves sob arrendamentos financeiros em 2015.

Combustível de aviação. O custo com combustível de aviação caiu 1,9%, ou R\$37,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente à diminuição de 14,6% no preço do combustível de aviação, de uma média de R\$2,48 por litro em dezembro 2014 para uma média de R\$2,11 por litro em dezembro de 2015, o que foi compensado em sua maior parte pela desvalorização de 41,8% do real frente ao dólar norte-americano e, em menor escala, por um aumento de 3,0% em horas-bloco, devido principalmente à nossa operação de voos internacionais em 2015. Com base em ASKs, a despesa com combustível de aviação reduziu 17,3%, devido principalmente às razões descritas acima, em combinação com um crescimento de 18,6% nos ASKs.

Salários e benefícios. Os gastos com salários e benefícios aumentaram 5,1%, ou R\$50,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido ao aumento programado de 7,0% nos salários em consequência dos acordos de dissídio coletivo com sindicatos aplicáveis a todos os empregados de companhias aéreas no Brasil em 2015. Com base em ASK, salários, ordenados e benefícios diminuíram 11,4% como resultado do aumento de 18,6% em ASKs.

Arrendamentos mercantis de aeronaves e outros. Os gastos com arrendamentos mercantis de aeronaves e outros, incorridos em dólares norte-americanos, aumentaram 70,0%, ou R\$482,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente (i) à depreciação média de 41,8% do real frente ao dólar norte-americano em 2015 em comparação com 2014, (ii) à introdução de 11 novos ATRs sob arrendamentos operacionais em nossa frota em 2015, parcialmente compensado pela devolução de 13 ATRs anteriormente sob titularidade da TRIP, e (iii) à introdução de 7 A330s, começando no segundo semestre de 2014. As despesas com arrendamento de aeronaves e outros por ASK aumentaram 43,3% em 2015 em comparação a 2014, devido principalmente às razões descritas acima, parcialmente compensado pelo aumento de 18,6% nos ASKs.

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

Tarifas aeroportuárias. Os custos com tarifas aeroportuárias aumentaram 21,7%, ou R\$68,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente ao aumento nas despesas com taxas de navegação, de R\$45,7 milhões, relacionado ao lançamento de nossos voos internacionais em dezembro de 2014. As despesas com tarifas aeroportuárias por ASK aumentaram 2,6% devido principalmente ao aumento nas taxas, devido majoritariamente às razões descritas acima, parcialmente compensadas pelo aumento de 18,6% nos ASKs.

Prestação de serviços de tráfego. Os custos com prestação de serviços de tráfego aumentaram 27,9%, ou R\$67,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente (i) ao aumento de 65,9% relacionado às despesas com catering por passageiro, de R\$2,26 em 2014 para R\$3,74 em 2015, devido principalmente ao lançamento de nossos voos internacionais em dezembro de 2014, e (ii) ao aumento de 21,5% na tarifa *ground handling* por voo referente ao serviço de operação no solo, de R\$599,0 em 2014 para R\$728,0 em 2015, devido ao lançamento de nossos voos internacionais. Com base em ASKs, as despesas com serviços de tráfego e ao cliente aumentou 7,8%, devido principalmente às razões descritas acima, parcialmente compensado pelo aumento de 18,6% nos ASKs.

Comerciais e publicidade. As despesas comerciais e com publicidade aumentaram 7,9%, ou R\$18,9 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido (i) ao aumento nas com as tarifas de processamento de compras com cartão de crédito e comissão à agências de viagem como resultado de um aumento de 7,8% na receita líquida ao longo do período, e (ii) à introdução de vendas internacionais, que apresentam comissões maiores do que as vendas domésticas. As despesas com comerciais e publicidade como porcentagem das receitas permaneceram estáveis em 4,1% em 2015. Com base em ASKs, as despesas com comerciais e publicidade caíram 9,1%, devido principalmente às razões descritas acima, parcialmente compensado pelo aumento de 18,6% nos ASKs.

Materiais de manutenção e reparo. O custo com materiais de manutenção e reparo aumentou 82,2%, ou R\$290,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido (i) à depreciação média de 41,8% do real frente ao dólar norte-americano, o que aumentou os valores devidos nos termos de contratos de terceiros expressos em dólares norte-americanos, e (ii) despesas de manutenção e reparo relacionadas à devolução de 20 aeronaves para fins de cumprimento de obrigações contratuais, totalizando R\$104,8 milhões. Com base em ASKs, o custo com manutenção, materiais e reparos aumentou 53,6%, devido principalmente às razões descritas acima, parcialmente compensado pelo aumento de 18,6% nos ASKs.

Depreciação e amortização. O gasto com depreciação e amortização de nossos ativos aumentou 10,2%, ou R\$20,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 devido em grande parte à aquisição de 7 Embraer E-Jets com financiamento por securitização durante 2015. As despesas com depreciação e amortização por ASK caíram 7,1%, devido principalmente às razões descritas acima, parcialmente compensado pelo aumento de 18,6% nos ASKs.

Outras despesas operacionais, líquidas. Outras despesas operacionais aumentaram 14,9%, ou R\$62,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente (i) à depreciação média de 41,8% do real frente ao dólar norte-americano, o que aumentou as despesas ligadas aos serviços de tecnologia da informação e seguros de aeronaves, expressos em dólares norte-americanos, e (ii) ao lançamento de voos internacionais em dezembro de 2014, resultando em um aumento de R\$19,3 milhões nas despesas com acomodações e refeições da tripulação. Esse aumento foi compensado parcialmente por um ganho de R\$75,3 milhões relacionando ao ganho de uma operação de *sale-leaseback* de 5 E-175s anteriormente sob titularidade da TRIP. Outras despesas operacionais por ASK caíram 3,1%, devido principalmente às razões descritas acima, parcialmente compensado pelo aumento de 18,6% nos ASKs.

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

Resultado Financeiro

Receita financeira. A receita financeira aumentou 4,0%, ou R\$1,7 milhão, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente às taxas de juros mais elevadas obtidas em investimentos como resultado de um aumento na taxa de CDI médio de 10,8% em 2014 para 13,4% em 2015, compensado parcialmente por um saldo menor de caixa, aplicações de curto prazo e aplicações restritas (circulantes e não circulantes) de R\$757,8 milhões em 31 de dezembro de 2015 em comparação a R\$956,3 milhões em 31 de dezembro de 2014.

Despesas financeiras. As despesas financeiras aumentaram 49,1%, ou R\$225,9 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente (i) à depreciação média de 41,8% do real frente ao dólar norte-americano, uma vez que 54,5%, ou R\$2.619,9 milhões e 38,9%, ou R\$1.268,0 milhões em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014, respectivamente, do total de nossos empréstimos e financiamentos estavam denominados em dólares norte-americanos, (ii) ao aumento de 47,6% no total de empréstimos e financiamentos, de R\$3.259,2 milhões em aberto em 31 de dezembro de 2014 para R\$4.810,9 milhões em aberto em 31 de dezembro de 2015, e (iii) à uma elevação da taxa de CDI médio de 10,8% em 2014 para 13,4% em 2015. Em 31 de dezembro de 2015, 31,0%, ou R\$1.490,4 milhões de nossos empréstimos e financiamentos estavam indexados à taxa de CDI em comparação aos 37,5%, ou R\$1.223,7 milhões, em 31 de dezembro de 2014.

Instrumentos financeiros derivativos. Os instrumentos financeiros derivativos variaram de um ganho de R\$4,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 a uma perda de R\$82,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, principalmente em razão de instrumentos derivativos expressos em dólares norte-americanos usados para proteger nossa exposição cambial resultante de nossas despesas expressas em dólares norte-americanos.

Variações monetárias e cambiais, líquidas. As perdas com variações monetárias e cambiais líquidas, quando mensuradas em reais, alcançaram uma despesa de R\$184,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e de R\$74,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Esse item reflete a parcela dos nossos ativos e passivos denominada em dólares norte-americanos, principalmente nossas linhas de crédito para financiamento de aeronave, que aumentaram em razão da expansão da nossa frota e dos movimentos cambiais que ocorrem de periodicamente, e com impacto limitado sobre a posição de nosso caixa.

Imposto de renda e contribuição social. Imposto de renda e contribuição social totalizou R\$1,4 milhão no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a R\$4,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido ao fato de que relatamos lucro tributável em uma de nossas subsidiárias estrangeiras em 2015.

Imposto de renda e contribuição social diferidos. Os ganhos relacionados ao imposto de renda e contribuições sociais diferidas totalizaram R\$3,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a R\$26,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido às menores obrigações tributárias diferidas como resultado de diferenças temporárias entre valores contábeis e tributários. Em 31 de dezembro de 2015, houve a postergação de prejuízos do imposto de renda de R\$410,7 milhões e postergação de prejuízos da contribuição social de R\$147,9 milhões em comparação aos R\$220,2 milhões em postergação de prejuízos do imposto de renda e R\$79,3 milhões de postergações de prejuízos da contribuição social em 31 de dezembro de 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação das principais contas patrimoniais consolidadas nos períodos indicados:**

	Em 30 de junho de 2017	% do Ativo	Em 31 de dezembro de 2016	% do Ativo	Var.
	(em milhares de reais, exceto se em porcentagem)				
Ativo					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	500.914	5,5%	549.164	6,5%	(8,8)%
Aplicações financeiras	887.030	9,7%	331.210	3,9%	167,8%
Aplicações financeiras vinculadas	86.213	0,9%	53.406	0,6%	61,4%
Contas a receber	778.632	8,5%	673.275	8,0%	15,6%
Estoques	129.615	1,4%	107.102	1,3%	21,0%
Tributos a recuperar	87.298	1,00%	44.488	0,5%	96,2%
Instrumentos financeiros derivativos	6.777	0,1%	17.638	0,2%	(61,6)%
Despesas antecipadas	91.038	1,0%	97.501	1,2%	(6,6)%
Outros ativos circulantes	72.225	0,8%	36.542	0,4%	97,6%
Total do ativo circulante	2.639.742	28,7%	1.910.326	22,7%	38,2%
Não circulante					
Partes relacionadas	9.508	0,1%	9.180	0,1%	3,6%
Aplicações financeiras de longo prazo	773.069	8,4%	753.200	9,0%	2,6%
Aplicações financeiras vinculadas	—	—	108.630	1,3%	(100,0)%
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	1.184.804	12,9%	1.078.005	12,8%	9,9%
Instrumentos financeiros derivativos	—	—	4.132	0,0%	(100,0)%
Despesas antecipadas	6.865	0,1%	6.907	0,1%	(0,6)%
Outros ativos não circulantes	134.510	1,5%	147.433	1,8%	(8,8)%
Imobilizado	3.483.709	37,9%	3.439.980	41,0%	1,3%
Intangível	952.089	10,4%	942.616	11,2%	1,0%
Total do ativo não circulante	6.544.554	71,3%	6.490.083	77,3%	0,8%
Total do ativo	9.184.296	100,0%	8.400.409	100,0%	9,3%
Passivo					
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	1.101.160	12,0%	985.238	11,7%	11,8%
Fornecedores	897.103	9,8%	1.034.317	12,3%	(13,3)%
Partes relacionadas	26.007	0,3%	—	—	100,0%
Transportes a executar	978.834	10,7%	949.360	11,3%	3,1%
Salários, provisões e encargos sociais	222.525	2,4%	186.474	2,2%	19,3%
Prêmios de seguros a pagar	6.171	0,1%	24.264	0,3%	(74,6)%
Tributos a recolher	32.501	0,4%	64.830	0,8%	(49,9)%
Programa de recuperação fiscal	6.468	0,1%	6.468	0,1%	0,0%
Instrumentos financeiros derivativos	215.505	2,3%	211.128	2,5%	2,1%
Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado	—	—	44.655	0,5%	(100,0)%
Outros passivos circulantes	139.506	1,5%	110.909	1,3%	25,8%
Total do passivo circulante	3.625.780	39,5%	3.617.643	43,1%	0,2%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	2.540.692	27,7%	3.049.257	36,3%	(16,7)%
Instrumentos financeiros derivativos	12.689	0,1%	20.223	0,2%	(37,3)%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	223.008	2,4%	181.462	2,2%	22,9%
Programa de recuperação fiscal	72.326	0,8%	75.560	0,9%	(4,3)%
Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	74.228	0,8%	76.353	0,9%	(2,8)%
Outros passivos não circulantes	347.399	3,8%	377.924	4,5%	(8,1)%
Total do passivo não circulante	3.270.342	35,6%	3.780.779	45,0%	(13,5)%
Patrimônio líquido					
Capital social	2.150.101	23,4%	1.488.601	17,7%	44,4%
Reserva de capital	1.874.972	20,4%	1.290.966	15,4%	45,2%
Outros resultados abrangentes	(14.454)	(0,2)%	(33.785)	(0,4)%	(57,2)%
Prejuízo acumulado	(1.722.445)	(18,8)%	(1.743.795)	(20,8)%	(1,2)%
Total do patrimônio líquido	2.288.174	24,9%	1.001.987	11,9%	128,4%
Total do passivo e patrimônio líquido	9.184.296	100,0%	8.400.409	100,0%	9,3%

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

Ativo circulante

Caixa e equivalentes de caixa. O saldo passou de R\$549,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$500,9 milhões em 30 de junho de 2017, representando uma redução de 8,8%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente pela maior alocação de caixa em aplicações financeiras, que passaram de R\$331,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$887,0 milhões em 30 de junho de 2017.

Aplicações financeiras. O saldo passou de R\$331,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$887,0 milhões em 30 de junho de 2017, representando um aumento de 167,8%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente devido ao investimento dos recursos provenientes da oferta pública de ações realizada em abril de 2017.

Contas a receber. O saldo passou de R\$673,3 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$778,6 milhões em 30 de junho de 2017, representando um aumento de 15,6%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu, principalmente devido ao aumento de 15,6% na receita líquida no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 quando comparado com o mesmo período em 2016 e pela redução na antecipação de recebíveis neste período.

Outros ativos circulantes. O saldo passou de R\$36,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$72,2 milhões, representando um aumento de 97,6%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu, principalmente devido ao aumento de antecipação de pagamento a fornecedores.

Ativo não circulante

Aplicações financeiras não circulante. O saldo desta rubrica em 30 de junho de 2017 era de R\$773,1 milhões ante um saldo de R\$753,2 milhões em 31 de dezembro de 2016. O aumento do saldo se deveu à atualização do valor justo dos títulos conversíveis em ações da TAP.

Depósitos em garantia e reservas de manutenção. O saldo passou de R\$1.078,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$1.184,8 milhões em 30 de junho de 2017, representando um aumento de 9,9%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente devido ao aumento do número de aeronaves arrendadas de maior valor agregado decorrente da introdução de oito A320neos entre dezembro de 2016 e junho de 2017. A cada mês, a Companhia deposita reservas de manutenção de acordo com a utilização de cada aeronave arrendada.

Imobilizado. O saldo passou de R\$3.440,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$3.483,7 milhões, representando um aumento de 1,3%. Tal variação decorreu principalmente devido à aquisição de peças de reposição e a eventos de manutenção de motores próprios.

Passivo circulante

Empréstimos e financiamentos. O saldo circulante passou de R\$985,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$1.101,2 milhões em 30 de junho de 2017, representando um aumento de 11,8%. Em contrapartida, o saldo de empréstimos e financiamentos não circulante caiu de R\$3.049,3 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$2.540,7 milhões em 30 de junho de 2017, refletindo uma queda total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo de R\$392,7 milhões. Esta redução deve-se, principalmente, à amortização de R\$798,2 milhões da dívida no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, parcialmente compensada (i) pela depreciação de 1,5% do Real frente ao dólar norte-americano no encerramento de cada um dos períodos acima, impactando a porção da dívida em moeda estrangeira; e (ii) pela captação de novos empréstimos e financiamentos no mesmo período totalizando R\$380,4 milhões.

Fornecedores. O saldo passou de R\$1.034,3 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$897,1 milhões em 30 de junho de 2017, representando uma redução de 13,3%. Nossos Diretores entendem que essa variação deve-se à implementação de uma redução do prazo de pagamento a fornecedores com o intuito de reduzir despesas financeiras;

Transportes a executar. O saldo passou de R\$949,4 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$978,8 milhões em 30 de junho de 2017, representando um aumento de 3,1%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente devido ao aumento de 4,2% na tarifa média dos bilhetes aéreos nos seis meses findos 30 de junho de 2017 quando comparado ao mesmo período no exercício anterior.

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

Empréstimos e financiamentos. O saldo passou de R\$3.049,3 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$2.540,7 milhões em 30 de junho de 2017, representando uma redução de 16,7%, devido ao pagamento de empréstimos e financiamentos, conforme descrito em Empréstimos e financiamentos circulantes acima.

Imposto de renda e contribuição social diferidos. O saldo passou de R\$181,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$223,0 milhões em 30 de junho de 2017, representando um aumento de 22,9% devido a variação temporal dos passivos fiscais da Companhia, principalmente relacionados a despesas com arrendamentos operacionais.

Patrimônio líquido. O saldo passou de R\$1.002,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$2.288,2 milhões em 30 de junho de 2017. Essa variação decorreu principalmente em razão do aumento de capital (sendo R\$661,5 milhões de capital social integralizado mais R\$646,5 milhões de integralização de reservas de capital, menos R\$69,0 milhões de gastos com emissão de ações capitalizados) referente à oferta inicial de ações realizada em abril de 2017.

Demais contas patrimoniais. As contas patrimoniais não discutidas acima não apresentaram variações significativas na comparação entre os saldos em 30 de junho de 2017 e em 31 de dezembro de 2016, e/ou não representavam uma participação substancial na composição do nosso passivo e/ou ativo totais naquelas datas.

Comparação das principais contas patrimoniais consolidadas nos períodos indicados:

	Em 31 de dezembro de 2016	% do Ativo	Em 31 de dezembro de 2015	% do Ativo	Var.
	(em milhares de reais, exceto se em porcentagem)				
Ativo					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	549.164	6,5%	636.505	8,1%	(13,7)%
Aplicações financeiras	331.210	3,9%	29.853	0,4%	1.009,5%
Aplicações financeiras vinculadas	53.406	0,6%	80.714	1,0%	(33,8)%
Contas a receber, líquido	673.275	8,0%	650.408	8,3%	3,5%
Estoques	107.102	1,3%	92.446	1,2%	15,9%
Tributos a recuperar	44.488	0,5%	42.591	0,5%	4,5%
Instrumentos financeiros derivativos	17.638	0,2%	41.039	0,5%	(57,0)%
Despesas antecipadas	97.501	1,2%	107.271	1,4%	(9,1)%
Outros ativos circulantes	36.542	0,4%	174.277	2,2%	(79,0)%
Total do ativo circulante	1.910.326	22,7%	1.855.104	23,7%	3,0%
Não circulante					
Partes relacionadas	9.180	0,1%	—	—	—
Aplicações financeiras de longo prazo	753.200	8,9%	—	—	—
Aplicações financeiras vinculadas	108.630	1,3%	10.739	0,1%	911,5%
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	1.078.005	12,8%	1.215.709	15,5%	(11,3)%
Instrumentos financeiros derivativos	4.132	0,0%	—	—	—
Despesas antecipadas	6.907	0,1%	113.128	1,4%	(93,9)%
Outros ativos não circulantes	147.433	1,7%	168.188	2,1%	(12,3)%
Imobilizado	3.439.980	40,8%	3.552.994	45,3%	(3,2)%
Intangível	942.616	11,2%	923.302	11,8%	2,1%
Total do ativo não circulante	6.490.083	76,8%	5.984.060	76,3%	8,3%
Total do ativo	8.400.409	100,0%	7.839.164	100,0%	7,2%
Passivo					
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	985.238	11,7%	1.249.303	15,9%	(21,1)%
Fornecedores	1.034.317	12,3%	1.052.121	13,4%	(1,7)%
Transportes a executar	949.360	11,3%	877.850	11,2%	8,1%
Salários, provisões e encargos sociais	186.474	2,2%	158.087	2,0%	18,0%
Prêmios de seguros a pagar	24.264	0,3%	32.033	0,4%	(24,3)%
Tributos a recolher	64.830	0,8%	95.936	1,2%	(32,4)%
Programa de recuperação fiscal	6.468	0,1%	6.362	0,1%	1,7%
Instrumentos financeiros derivativos	211.128	2,5%	228.896	2,9%	(7,8)%
Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado	44.655	0,5%	330.901	4,2%	(86,5)%
Outros passivos circulantes	110.909	1,3%	28.336	0,4%	291,4%
Total do passivo circulante	3.617.643	43,1%	4.059.825	51,8%	(10,9)%

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

	Em 31 de dezembro de 2016	% do Ativo	Em 31 de dezembro de 2015	% do Ativo	Var.
	(em milhares de reais, exceto se em porcentagem)				
Não circulante					
Partes relacionadas					
Empréstimos e financiamentos	3.049.257	36,3%	3.561.642	45,4%	(14,4)%
Instrumentos financeiros derivativos	20.223	0,2%	53.195	0,7%	(62,0)%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	181.462	2,2%	46.197	0,6%	292,8%
Programa de recuperação fiscal	75.560	0,9%	82.171	1,0%	(8,0)%
Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	76.353	0,9%	81.775	1,0%	(6,6)%
Provisão para devolução de aeronaves e motores	—	—	57.739	0,7%	(100,0)%
Outros passivos não circulantes	377.924	4,5%	288.789	3,7%	30,9%
Total do passivo não circulante	3.780.779	45,0%	4.171.508	53,2%	(9,4)%
Patrimônio líquido					
Capital social	1.488.601	17,6%	479.423	6,1%	210,5%
Reserva de capital	1.290.966	15,3%	838.658	10,7%	53,9%
Outros resultados abrangentes	(33.785)	(0,4)%	(92.769)	(1,2)%	(63,6)%
Prejuízo acumulado	(1.743.795)	(20,8)%	(1.617.481)	(20,6)%	7,8%
Total do patrimônio líquido	1.001.987	11,9%	(392.169)	(5,0)%	—
Total do passivo e patrimônio líquido	8.400.409	100,00%	7.839.164	100,00%	7,2%

Ativo circulante

Caixa e equivalentes de caixa. O saldo passou de R\$636,5 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$549,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 13,7%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente pela maior alocação de caixa em aplicações financeiras, que passaram de R\$29,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$331,2 milhões em 31 de dezembro de 2016. O saldo combinado das rubricas de Caixa e equivalentes de caixa e de Aplicações financeiras, que passaram de R\$666,4 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$880,4 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Aplicações financeiras. O saldo passou de R\$29,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$331,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 1.009,5%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente devido ao investimento dos recursos provenientes da capitalização realizada em 2016.

Contas a receber, líquido. O saldo passou de R\$650,4 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$673,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 3,5%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu, principalmente devido ao aumento de 3,8% na receita líquida de transporte de passageiros em 2016 quando comparado com o mesmo período no exercício anterior e pela redução na antecipação de recebíveis neste período.

Outros ativos circulantes. O saldo passou de R\$174,3 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$36,5 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 79,0%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu, principalmente devido ao recebimento do reembolso das despesas de *retrofit* para as aeronaves Airbus A330.

Ativo não circulante

Aplicações financeiras não circulante. O saldo desta rubrica em 31 de dezembro de 2016 era de R\$753,2 milhões, ante saldo R\$0 em 31 de dezembro de 2015. A composição deste saldo foi resultado da aquisição, em março de 2016, de títulos conversíveis em ações da TAP.

Depósitos em garantia e reservas de manutenção. O saldo passou de R\$1.215,7 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.078,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 11,3%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente pela valorização de 16,5% do real frente ao dólar no encerramento de cada um dos períodos acima, e devido ao pagamento das reservas de manutenção referente às aeronaves arrendadas. A cada mês, a Companhia deposita reservas de manutenção de acordo com a utilização de cada aeronave arrendada.

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

Despesas antecipadas. O saldo passou de R\$113,1 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$6,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 93,9%. Esta redução se deve principalmente ao fato que seis aeronaves anteriormente classificadas como leasing operacional foram convertidas em leasing financeiro, e reconhecidos no imobilizado após alterações de determinados termos contratuais.

Imobilizado. O saldo passou de R\$3.553,0 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$3.440,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 3,2%. Tal variação decorreu principalmente da venda de sete aeronaves no período, parcialmente compensados pela conversão de seis Embraer E-Jets de arrendamento operacional para arrendamento financeiro.

Passivo circulante

Empréstimos e financiamentos. O saldo passou de R\$1.249,3 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$985,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 21,1%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu devido ao pagamento de dívidas e pela apreciação de 16,5% do real frente ao dólar no encerramento de cada um dos períodos acima, impactando a porção da dívida denominada em moeda estrangeira.

Fornecedores. O saldo passou de R\$1.052,1 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.034,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 1,7%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu em consonância com a redução das despesas operacionais no período.

Transportes a executar. O saldo passou de R\$877,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$949,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 8,1%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente devido ao aumento de 9,7% na tarifa média dos bilhetes aéreos no período.

Passivo não circulante

Empréstimos e financiamentos. O saldo passou de R\$3.561,6 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$3.049,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 14,4%, resultado da aplicação do caixa e disponibilidades para o pagamento de empréstimos e financiamentos e da apreciação de 16,5% do real frente ao dólar no encerramento de cada um dos períodos acima.

Imposto de renda e contribuição social diferidos. O saldo passou de R\$46,2 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$181,5 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 292,8% devido a variação temporal dos passivos fiscais da Companhia, principalmente relacionados a despesas com arrendamentos operacionais.

Programa de recuperação fiscal. O saldo passou de R\$82,2 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$75,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, uma redução de 8,0%. Essa variação ocorreu devido a amortização do saldo do Programa de recuperação fiscal ("Refis").

Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas. O saldo passou de R\$81,8 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$76,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando uma redução de 6,6%. Essa variação decorreu principalmente em razão da redução no valor das perdas prováveis com processos judiciais no período.

Patrimônio líquido. O saldo passou de R\$392,2 milhões negativos em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.002,0 milhões positivos em 31 de dezembro de 2016. Essa variação decorreu principalmente em razão do aporte de capital no valor de US\$450,0 milhões feito pela HNA na transação em que esta adquiriu ações equivalentes a 23,7% do nosso capital econômico.

Demais contas patrimoniais. As contas patrimoniais não discutidas acima não apresentaram variações significativas na comparação entre os saldos em 31 de dezembro de 2015 e em 31 de dezembro de 2016, e/ou não representavam uma participação substancial na composição do nosso passivo e/ou ativo totais naquelas datas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação das principais contas patrimoniais consolidadas nos períodos indicados:**

	31 de dezembro de 2015	% do Ativo	31 de dezembro de 2014	% do Ativo	Var.
	(em milhares de reais, exceto se em porcentagem)				
Ativo					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	636.505	8,1%	388.959	6,2%	63,6%
Aplicações financeiras	29.853	0,4%	499.831	8,0%	(94,0)%
Aplicações financeiras vinculadas	80.714	1,0%	16.727	0,3%	382,5%
Contas a receber, líquido	650.408	8,3%	654.086	10,5%	(0,6)%
Estoques	92.446	1,2%	88.097	1,4%	4,9%
Tributos a recuperar	42.591	0,5%	32.489	0,5%	31,1%
Instrumentos financeiros derivativos	41.039	0,5%	32.231	0,5%	27,3%
Despesas antecipadas	107.271	1,4%	84.172	1,3%	27,4%
Outros ativos circulantes	174.277	2,2%	28.355	0,5%	514,6%
Total do ativo circulante	1.855.104	23,7%	1.824.947	29,2%	1,7%
Não circulante					
Aplicações financeiras vinculadas	10.739	0,1%	50.736	0,8%	(78,8)%
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	1.215.709	15,5%	774.387	12,4%	57,0%
Despesas antecipadas	113.128	1,4%	66.197	1,1%	70,9%
Outros ativos não circulantes	168.188	2,1%	134.680	2,2%	24,9%
Imobilizado	3.552.994	45,3%	2.497.613	40,0%	42,3%
Intangível	923.302	11,8%	890.639	14,3%	3,7%
Total do ativo não circulante	5.984.060	76,3%	4.414.252	70,8%	35,6%
Total do ativo	7.839.164	100,0%	6.239.199	100,0%	25,6%
Passivo					
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	1.249.303	15,9%	567.607	9,1%	120,1%
Fornecedores	1.052.121	13,4%	881.809	14,1%	19,3%
Transportes a executar	877.850	11,2%	831.679	13,3%	5,6%
Salários, provisões e encargos sociais	158.087	2,0%	170.606	2,7%	(7,3)%
Prêmios de seguros a pagar	32.033	0,4%	27.805	0,4%	15,2%
Tributos a recolher	95.936	1,2%	83.446	1,3%	15,0%
Programa de recuperação fiscal	6.362	0,1%	8.316	0,1%	(23,5)%
Instrumentos financeiros derivativos	228.896	2,9%	12.333	0,2%	1.756,0%
Outros passivos financeiros a valor justo por meio do resultado	330.901	4,2%	269.892	4,3%	22,6%
Outros passivos circulantes	28.336	0,4%	—	—	—
Total do passivo circulante	4.059.825	51,8%	2.853.493	45,7%	42,3%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	3.561.642	45,4%	2.691.577	43,1%	32,3%
Instrumentos financeiros derivativos	53.195	0,7%	41.324	0,7%	28,7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	46.197	0,6%	50.083	0,8%	(7,8)%
Programa de recuperação fiscal	82.171	1,0%	88.532	1,4%	(7,2)%
Provisões para riscos, tributários, cíveis e trabalhistas	81.775	1,0%	67.494	1,1%	21,2%
Provisão para devolução de aeronaves e motores	57.739	0,7%	30.201	0,5%	91,2%
Outros passivos não circulantes	288.789	3,7%	—	—	—
Total do passivo não circulante	4.171.508	53,2%	2.969.211	47,6%	40,5%
Patrimônio líquido					
Capital social	479.423	6,1%	474.001	7,6%	1,1%
Reserva de capital	838.658	10,7%	521.255	8,4%	60,9%
Outros resultados abrangentes	(92.769)	(1,2)%	(36.185)	(0,6)%	156,4%
Prejuízos acumulados	(1.617.481)	(20,6)%	(542.576)	(8,7)%	198,1%
Total do patrimônio líquido	(392.169)	(5,0)%	416.495	6,7%	(194,2)%
Total do passivo e patrimônio líquido	7.839.164	100,0%	6.239.199	100,0%	25,6%

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

Ativo circulante

Caixa e equivalentes de caixa. O saldo passou de R\$389,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$636,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 63,6%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu pela menor alocação de divisas na conta de aplicações financeiras de curto prazo, que passou de R\$499,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$29,9 milhões em 31 de dezembro de 2015.

Outros ativos circulantes. O saldo passou de R\$28,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$174,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 514,6%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu pelo pagamento de despesas relacionadas ao *retrofit* da frota de Airbus A330 destinada aos voos internacionais. Estas despesas serão reembolsadas pelos proprietários das aeronaves ao final do processo de *retrofit*.

Ativo não circulante

Depósitos em garantia e reservas de manutenção. O saldo passou de R\$774,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.215,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 57,0%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu, especialmente devido à forte desvalorização do real e ao pagamento das reservas de manutenção referente às aeronaves arrendadas. A cada mês, depositamos reservas de manutenção de acordo com a utilização de cada aeronave arrendada. Além disso, recebemos novas aeronaves arrendadas na sua frota em 2015, contribuindo para o aumento nos depósitos em garantia.

Imobilizado. O saldo dessa conta passou de R\$2.497,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$3.553,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 42,3%. Tal variação decorreu principalmente devido à aquisição de aeronaves próprias e à desvalorização do real de 41,8% durante o período.

Intangível. O saldo passou de R\$890,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$923,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 3,7%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente devido ao desenvolvimento de software efetuado por nós.

Passivo circulante

Empréstimos e financiamentos. O saldo passou de R\$567,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.249,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 120,1%. Essa variação ocorreu principalmente devido à forte desvalorização do real e a novos empréstimos para financiamento do capital de giro e a novos financiamentos para a compra e refinanciamento de aeronaves.

Fornecedores. O saldo dessa conta passou de R\$881,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.052,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 19,3%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu especialmente devido ao crescimento de voos no período.

Transportes a executar. O saldo passou de R\$831,7 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$877,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 5,6%. Nossos Diretores entendem que essa variação ocorreu principalmente devido ao crescimento de nossas operações.

Passivo não circulante

Empréstimos e financiamentos. O saldo passou de R\$2.691,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$3.561,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 32,3% em razão da desvalorização do real e de novos financiamentos para a compra e refinanciamento de aeronaves.

Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas. O saldo passou de R\$67,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$81,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 21,2%. Essa variação decorreu principalmente em razão do aumento no valor das perdas prováveis com processos judiciais no período.

Patrimônio líquido. O saldo passou de R\$416,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 para um saldo negativo de R\$392,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando uma redução de 194,2%. Essa variação decorreu principalmente em razão do prejuízo líquido do período.

Demais contas patrimoniais. As contas patrimoniais não discutidas acima não apresentaram variações significativas na comparação entre os saldos em 31 de dezembro de 2014 e em 31 de dezembro de 2015, e/ou não representavam uma participação substancial na composição do nosso passivo e/ou ativo totais naquelas datas.

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

	Período de seis meses findo em 30 de junho de		Exercício findo em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2016	2015	2014
(em milhares de reais)					
Fluxo de Caixa					
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais.....	(167.930)	(162.588)	30.352	(371.037)	297.532
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento.....	(686.911)	(346.936)	(644.349)	(542.506)	(701.474)
Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamentos	791.966	53.839	526.656	1.161.089	246.618
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	(48.250)	(478.916)	(87.341)	247.546	(157.324)

Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais

O caixa líquido aplicado nas atividades operacionais no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 foi de R\$167,9 milhões comparado com R\$162,6 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016. A variação no fluxo do caixa operacional deve-se principalmente a (i) um lucro líquido de R\$21,4 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2017 em comparação ao prejuízo líquido de R\$187,1 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2016, (ii) caixa aplicado pelo contas a receber de R\$105,2 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2017 em comparação com R\$5,7 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2016, devido à redução da prática de adiantamento de recebíveis com o objetivo de reduzir despesas financeiras, (iii) caixa aplicado em fornecedores de R\$151,4 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2017 em comparação a um caixa gerado de R\$ 126,9 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2016, devido à implementação de uma redução no tempo médio de pagamento a fornecedores para reduzir despesas financeiras, (iv) caixa aplicado em depósitos de garantia e reservas de manutenção de R\$87,1 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2017 em comparação a R\$35,5 milhões no mesmo período em 2016 e (v) caixa aplicado em outros ativos de R\$22,8 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2017 comparado a um caixa gerado por outros ativos no valor de R\$109,4 milhões no período de seis meses findo 30 de junho de 2016 devido ao reembolso recebido em 2016 das despesas antecipadas de *retrofit* para as aeronaves Airbus A330.

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais foi de R\$30,4 milhões no exercício findo de 31 de dezembro de 2016 comparado ao caixa líquido aplicado de R\$371,0 milhões no exercício findo de 31 de dezembro de 2015. A variação no fluxo de caixa operacional foi resultado de, principalmente, (i) lucro líquido excluindo ajustes não caixa de R\$114,2 milhões em 2016 em comparação ao prejuízo líquido excluindo ajustes não caixa de R\$37,9 milhões em 2015, (ii) caixa gerado por outros ativos de R\$183,2 milhões comparado com caixa aplicado de R\$179,4 milhões em 2015 devido ao reembolso recebido de arrendadores de despesas antecipadas relacionadas ao *retrofit* do interior de nossas aeronaves Airbus A330, (iii) um aumento do caixa gerado de R\$71,5 milhões de transporte a executar, principalmente devido ao aumento de vendas antecipadas, (iv) diminuição no saldo de despesas antecipadas de R\$35,0 milhões em 2016 comparado a um aumento de R\$70,0 milhões em 2015 em função da conversão de seis aeronaves de arrendamento operacional para arrendamento financeiro. Essa redução foi parcialmente compensada por (i) uma redução de R\$17,8 milhões no saldo de fornecedores a pagar em 2016 comparado a um aumento de R\$170,3 milhões em 2015 devido a uma diminuição de R\$357,4 milhões em nossas despesas com combustível em 2016 comparado a 2015, e (iii) o aumento no saldo de contas a receber de R\$20,1 milhões (líquidos de provisão para créditos de liquidação duvidosa) em 2016 comparado a uma diminuição de R\$0,6 milhões em 2015 em virtude de um adiantamento menor de recebíveis em 2016, e (iii) R\$55,7 milhões aumento no caixa aplicado no pagamento de juros.

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

O caixa líquido aplicado pelas atividades operacionais, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, foi de R\$371,0 milhões comparado a caixa líquido gerado nas atividades operacionais de R\$297,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. A redução no fluxo de caixa operacional foi resultado de, principalmente, (i) prejuízo líquido excluindo ajustes de não caixa de R\$37,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação ao lucro líquido, excluindo ajustes de não caixa de R\$537,5 milhões em 2014, (ii) um aumento em caixa aplicado em outros ativos de R\$174,8 milhões, de R\$4,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$179,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, devido principalmente aos adiantamentos realizados no processo de *retrofit* de nossa frota usada para voos de longa distância, (iii) uma redução em caixa gerado de R\$173,8 milhões em transportes a executar, devido principalmente a uma queda nas compras antecipadas de passagens, como resultado da recessão brasileira em 2015, e (iv) um aumento em caixa líquido aplicado nos juros pagos de R\$66,1 milhões como resultado de uma taxa de câmbio média mais elevada e de uma taxa de juros média mais elevada em 2015 em comparação ao exercício findo em 31 de dezembro 2014. Essa redução no fluxo de caixa operacional foi compensada (i) por um aumento no caixa gerado de contas a receber equivalentes a R\$220,9 milhões, devido a um adiantamento maior de recebíveis no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação ao mesmo período de 2014, e (ii) por uma redução no caixa líquido aplicado em depósitos de garantia e reservas de manutenção de R\$122,6 milhões devido principalmente à substituição dos depósitos em dinheiro por cartas de crédito.

Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento

No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, o valor de caixa líquido aplicado nas atividades de investimento totalizou R\$686,9 milhões comparado a R\$346,9 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016. Esse aumento foi devido, principalmente, (i) à aquisição líquida de aplicações financeiras circulante de R\$505,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado a um resgate líquido de R\$7,0 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, como resultado dos recursos captados por meio de nossa oferta pública inicial, parcialmente compensada por um resgate líquido de aplicações vinculadas de R\$48,0 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com uma aquisição de R\$143,9 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016; (ii) o resgate de aplicações financeiras não circulante de R\$1,1 milhão no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com a aquisição de R\$360,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, devido ao investimento em *bonds* conversíveis da TAP; (iii) uma redução nos proventos de R\$365,6 milhões relacionado à venda de bens do ativo imobilizado no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para R\$ 112,6 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017; e (iv) aumento nos valores gastos com aquisições de bens do ativo imobilizado e intangível no valor de R\$343,2 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com R\$214,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor de caixa líquido aplicado nas atividades de investimento totalizou R\$644,3 milhões, um aumento de R\$101,8 milhões, comparado a R\$542,5 milhões no mesmo período em 2015. A variação nas atividades de investimento foi devida, principalmente, a (i) uma aquisição líquida de aplicações financeiras circulantes de R\$301,8 milhões em comparação a uma alienação líquida de R\$479,5 milhões em 2015, e (ii) a aquisição de aplicações financeiras não circulantes de R\$360,8 milhões em 2016 referente ao investimento em títulos da TAP. Esse aumento foi parcialmente compensado por (i) um aumento nos proventos de R\$532,0 milhões relacionados à venda de aeronaves em 2016 comparado a R\$248,4 milhões registrado em 2015 e (ii) pelos valores mais baixos gastos em conexão com aquisições de bens do ativo imobilizado e intangível no valor de R\$442,1 milhões em 2016 em comparação com R\$1.246,4 milhões em 2015 ano em que adicionamos sete aeronaves sob arrendamento financeiro em nossa frota.

O valor de caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 totalizou R\$542,5 milhões, uma redução de R\$159,0 milhões, comparado a R\$701,5 milhões em 2014. A diminuição no caixa líquido aplicado nas atividades de investimento se deveu principalmente (i) a uma redução nas aplicações financeiras circulantes no valor de R\$479,5 milhões em 2015 em comparação a um aumento nas aplicações financeiras circulantes de R\$377,0 milhões em 2014 devido às necessidades maiores de capital de giro como resultado da recessão econômica brasileira; e (ii) a um aumento de R\$215,1 milhões no caixa recebido pela venda ativo imobilizado, devido principalmente às transações de refinanciamento de cinco aeronaves, resultando na conversão dos arrendamentos financeiros em arrendamentos operacionais. Esse aumento foi parcialmente compensado por maiores aquisições de bens do ativo imobilizado e intangível no valor de R\$798,6 milhões em decorrência de mais aeronaves financiadas conforme os arrendamentos financeiros de 2015.

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

Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento aumentou R\$738,1 milhões, de R\$53,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para R\$791,7 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017. O aumento no caixa líquido gerado por atividades financeiras deve-se, principalmente ao aumento de capital de R\$1.254,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com R\$172,4 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, resultado de nossa oferta pública inicial em abril de 2017, parcialmente compensado por uma redução em função de um empréstimo conversível de R\$360,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 que não ocorreu no período de seis meses findos em 30 de junho de 2017.

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$526,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, comparado com R\$1.161,1 milhões gerado durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015. A variação no caixa líquido gerado por atividades financeiras se deveu principalmente a (i) pagamento dos empréstimos e debêntures de R\$1.076,9 milhões em 2015 para R\$1.549,1 milhões em 2016, em conjunto com uma redução de R\$411,0 milhões em captações de debêntures e empréstimos; (ii) uma redução nas captações de novas debêntures e empréstimos durante o período, de R\$1.390,6 milhões em 2015 para R\$979,6 milhões, (iii) por um pagamento de R\$346,3 milhões referente a recompra de ações preferenciais da Oferta Privada em 2016, sem saída correspondente em 2015, e (iv) a redução nas entradas de caixa decorrentes de contratos de arrendamento com opção de recompra (*leaseback*) de R\$534,4 milhões no exercício findo em 2015 para zero em 2016. Essa redução foi parcialmente compensada pelo aumento de capital, líquido dos custos na emissão de ações de R\$1.451,6 milhões do investimento em ações da HNA em 2016, em comparação aos proventos de R\$313,0 milhões relacionados ao investimento em ações da United no mesmo período em 2015.

O caixa líquido gerado por atividades de financiamentos aumentou significativamente, de R\$246,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.161,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, refletindo principalmente (i) a entrada de caixa no valor de R\$534,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em decorrência de contratos de arrendamento com opção de recompra (*leaseback*) em comparação a R\$74,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, (ii) ao aumento de capital de R\$313,0 milhões relacionados ao investimento indireto da United, através de uma subsidiária; e (iii) uma diminuição nos pagamentos de empréstimos e debêntures, de R\$1.555,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.076,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015. Essa diminuição na saída de caixa foi parcialmente compensada por uma redução nas captações de empréstimos e debêntures, de R\$1.728,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.390,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, refletindo principalmente os R\$1.087,3 milhões em captações em 2014 vindos da emissão de debêntures naquele ano.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro*a. Resultados das operações do emissor, em especial:**i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

A nossa receita líquida é proveniente de (i) transportes de passageiros; (ii) cargas e serviços auxiliares, denominados como “outras receitas”. A tabela a seguir demonstra a composição da nossa receita líquida nos períodos indicados:

	Períodos de seis meses findos em 30 de junho de		Exercícios findos em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2016	2015	2014
	(em milhares)				
Transporte de Passageiros	3.084.786	2.716.080	5.786.809	5.575.344	5.129.613
Outras Receitas.....	512.263	396.397	883.082	682.522	673.440

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Nossos resultados são principalmente impactados pela variação dos preços de combustível e câmbio. Para mitigar nossa exposição a essas variáveis, que não podem ser controladas por nós, usamos mecanismos de proteção de curto prazo incluindo a celebração de termos de compromisso para compra de combustível a preços fixos e a celebração de instrumentos financeiros, tais como contratos de derivativos, de maneira a transferir às nossas contrapartes parte de nossa exposição futura.

O preço médio do petróleo (WTI) reduziu 47,8% em 2015 em relação ao ano anterior e 11,0% em 2016 em relação a 2015, provocando um efeito positivo em nossos resultados operacionais com a redução da despesa de combustível em 1,9% e 18,6%, respectivamente. Nos períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, o combustível de aviação representou 26,8%, 23,7%, 36,2%, 29,8% e 24,7%, respectivamente, do nosso custo operacional. A representatividade das despesas pagas em dólares norte-americanos ou afetadas por essa moeda em 30 de junho de 2017 e 2016 e em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foi 52,8%, 53,4%, 53,5%, 57,5%, e 54,3%, respectivamente, e consistem principalmente em despesas de combustível, arrendamento de aeronaves e manutenção.

Principais fatores que afetaram nossos resultados operacionais em 30 de junho de 2017 em comparação com o mesmo período de 2016:

Os custos de serviços prestados e despesas operacionais aumentou 5,9%, ou R\$182,7 milhões, de R\$3.104,2 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para R\$3.286,9 milhões no mesmo período em 2017, principalmente por (i) um aumento de 19,9% em despesas com combustível de aviação principalmente devido a um aumento no preço dos combustíveis de aviação, e (ii) um aumento de 12,3% em despesas com salários e benefícios como resultado de acordos coletivos, parcialmente compensadas com a valorização média de 14,3% do Real frente ao dólar norte-americano no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparados com o mesmo período em 2016, o que reduziu as despesas denominadas em dólares norte-americanos, incluindo arrendamento e manutenção de aeronaves.

Principais fatores que afetaram nossos resultados operacionais em 31 de dezembro de 2016 em comparação com o mesmo período em 2015:

Os custos de serviços prestados e despesas operacionais 1,6%, ou R\$99,9 milhões, de R\$6.425,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$6.325,6 milhões no mesmo período em 2016, principalmente devido a (i) uma redução de 18,6% ou R\$357,4 milhões em despesas com combustível de aviação devido a redução de 11,0% ano a ano do preço do combustível, (ii) uma redução da nossa frota operacional de 144 aeronaves em 2015 para 123 aeronaves em 2016 e (iii) uma redução de 2,4% de ASKs. Estas reduções foram compensadas parcialmente por (i) uma depreciação média de 4,3% do Real frente ao dólar norte-americano, o que afeta alguns de nossos itens de despesa como manutenção e arrendamento de aeronaves, (ii) aumento de R\$60,1 milhões nas despesas com tarifas aeroportuárias; (iii) um aumento de R\$83,2 milhões na depreciação e amortização; e (iv) um aumento de R\$64,8 milhões em despesas de manutenção e reparo.

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

Principais fatores que afetaram nossos resultados operacionais em 31 de dezembro de 2015 em comparação com o mesmo período em 2014:

Os custos de serviços prestados e despesas operacionais aumentaram 18,9%, ou R\$1.023,4 milhões, de R\$5.402,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$6.425,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, devido principalmente (i) à depreciação média de 41,8% do Real frente ao dólar norte-americano, a qual afeta nossas despesas em dólar norte-americano, incluindo despesas com arrendamento de aeronaves, combustível e manutenção das aeronaves, (ii) despesas de R\$176,9 milhões relacionadas ao processo de devolução de 20 aeronaves em conexão com a aquisição da TRIP, e (iii) ao acréscimo de 11 aeronaves sob arrendamentos operacionais e 7 aeronaves sob arrendamentos financeiros em 2015.

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

Nossa receita é principalmente impactada pela demanda por passagens aéreas. Acreditamos que mais da metade dos nossos passageiros viajam à negócios e, portanto, possuem menor sensibilidade à variações de preços quando comparados aos passageiros que viajam a lazer. O crescimento de nossas receitas também está relacionado a fatores macroeconômicos como crescimento do PIB e aumento da renda per capita.

Os preços das nossas passagens são ajustados diariamente baseados no número de assentos disponíveis em cada voo, tendências históricas e estimativas de demanda.

Principais fatores que afetaram nossa receita no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com o mesmo período em 2016:

A receita líquida aumentou 15,6%, ou R\$484,5 milhões, de R\$3.112,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para R\$3.597,0 milhões no mesmo período em 2017, devido ao (i) aumento de 13,6% na receita de transporte de passageiros e (ii) aumento de 29,2% em outras receitas discutidas abaixo. Outras receitas aumentaram R\$115,9 milhões, ou 29,2% em 30 de junho de 2017, principalmente devido a (i) um aumento de R\$39,9 milhões na receita relacionado ao subarrendamento de aeronaves para a TAP, (ii) um aumento de 41% na receita de carga e uma maior receita auxiliar relacionada aos passageiros, impulsionada por um aumento de 9,0% no número de passageiros durante o período devido à introdução em nossa frota operacional de 8 aeronaves A320neo que possuem mais assentos e maiores compartimentos de carga em comparação aos Embraer E-Jets e ATRs.

Principais fatores que afetaram nossa receita no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em comparação com o exercício findo em 31 de dezembro de 2015:

A receita líquida aumentou 6,6%, ou R\$412,0 milhões, de R\$6.257,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$6.669,9 milhões no mesmo período em 2016. A receita de passageiros aumentou R\$211,5 milhões, ou 3,8%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 quando comparado com o mesmo período de 2015, devido, principalmente (i) ao aumento de 6,3% de PRASK, em razão de um aumento de 9,7% da tarifa média, parcialmente compensado por uma redução de 2,4% em capacidade, conforme medido por ASKs do período. A receita de transporte de passageiros internacionais representou 10,1% da receita de transporte de passageiros em 2016 quando comparado a 6,8% em 2015, refletindo um aumento no número e na frequência de nossos voos internacionais durante o período. Outras receitas aumentaram R\$200,6 milhões, ou 29,4%, em 2016, principalmente devido a (i) R\$77,0 milhões relacionados ao subarrendamento de 15 aeronaves para a TAP, (ii) criação de taxas de reserva *online* com início em meados de 2015, que resultou em uma receita bruta adicional de R\$24,4 milhões, (iii) ao aumento de 4,7% em receitas bruta auxiliares dos passageiros, de R\$509,9 milhões em 2015 para R\$534,0 milhões em 2016, em razão do lançamento de uma nova classe executiva e econômica para nossos voos internacionais, com início em outubro de 2015, (iv) ao aumento na receita bruta proveniente de transporte de carga de R\$25,3 milhões, e (v) ao aumento de R\$18,3 milhões de receita bruta de voos charter, em razão das Olimpíadas do Rio de Janeiro. Outras receitas aumentaram 36,8% por passageiro, de R\$31,3 em 2015 para R\$42,8 em 2016 pelos motivos descritos acima.

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

Principais fatores que afetaram nossa receita no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014:

A receita líquida aumentou 7,8%, ou R\$454,8 milhões, de R\$5.803,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$6.257,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, devido principalmente ao aumento de 8,7% na receita de transporte de passageiros. Este aumento foi devido principalmente (i) ao lançamento de voos para Fort Lauderdale e Orlando, começando em dezembro de 2014, dos quais obtivemos R\$424,3 milhões em receitas em dezembro de 2015, levando a um aumento de 18,6% na capacidade total, conforme medido por ASKs, em comparação a em dezembro de 2014 e (ii) um crescimento de 3,8% na capacidade doméstica, conforme medido por ASKs. Esse crescimento foi parcialmente compensado por uma redução de 8,4% no PRASK, em razão de um ambiente com demanda mais fraca e do aumento na distância de voos, associado com o lançamento de nossos voos internacionais em dezembro de 2014. Considerando apenas nossos voos domésticos, o PRASK diminuiu 2,0% em 2015 em comparação a 2014, devido principalmente aos rendimentos mais baixos, causados pela demanda menor de passageiros, resultado da recessão brasileira. Outras receitas registraram um aumento de R\$9,1 milhões, ou de 1,3%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 quando comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, principalmente devido ao aumento 4,9% em receitas auxiliares dos passageiros, em sua maioria ligadas a nossos voos internacionais, parcialmente compensadas pelas receitas mais baixas em voos fretados, que foram maiores em 2014 por causa da Copa do Mundo. Outras receitas por passageiro tiveram uma redução de 5,1% de R\$33,0 em dezembro 2014 para R\$31,3 em dezembro 2015, na medida em que o número de passageiros transportados aumentou mais do que nossas outras receitas ao longo do período.

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 do emissor

Nossa situação financeira e o resultado das nossas operações são impactados por fatores como: (i) a variação no preço do petróleo (ii) a taxa de câmbio, (iii) o desenvolvimento macro econômico brasileiro; (iv) a taxa de desemprego; (v) a disponibilidade de crédito; (vi) o nível de juros básico; e (v) o nível de renda da população.

O preço médio do petróleo (WTI) reduziu 47,8% em 2015 em relação ao ano anterior e 11,0% em 2016 em relação a 2015, provocando um efeito positivo em nossos resultados operacionais com a redução da despesa de combustível em 1,9% e 18,6%, respectivamente. Nos períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, o combustível de aviação representou 26,8%, 23,7%, 36,2%, 29,8% e 24,7%, respectivamente, do nosso custo operacional.

Nosso resultado operacional é afetado por oscilações da moeda. No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, 85,8%, 89,8%, 93,2% e 99,5%, respectivamente, da nossa receita era doméstica e denominou-se em reais, enquanto 52,8%, 53,5%, 57,5%, e 54,3%, respectivamente, de nossas despesas operacionais eram pagas em dólares norte-americanos ou afetadas por essa moeda, como empréstimos e financiamentos, combustível para aviação, pagamentos dos arrendamentos de aeronaves e pagamentos de certos contratos de manutenção por hora/voo e de seguro de aeronaves.

A inflação tem produzido, e pode continuar a produzir efeitos em nossa situação financeira e resultados operacionais. No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2016, aproximadamente 29,6%, 26,5% e 28,8% de nossas despesas denominadas em reais, incluindo despesas com salários, refeições e bebidas servidas aos passageiros e com serviços de apoio em solo, foram impactadas pela inflação.

O Banco Central altera a taxa de juros básica para controlar a inflação. As variações na taxa de juros afetam principalmente nossas obrigações de longo prazo sujeitas a taxas de juros variáveis, incluindo nossos empréstimos e financiamentos circulante e não circulante. Em 30 de junho de 2017, 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, tínhamos R\$3.641,9 milhões, R\$4.034,5 milhões, R\$4.810,9 milhões e R\$ 3.259,2 milhões, respectivamente, de empréstimos e financiamentos circulante e não circulante, dos quais (i) 44,3%, 37,6%, 31,0% e 37,5%, respectivamente, eram indexados pela taxa CDI, ou taxa de juro interbancária; (ii) 0%, 0%, 3,4% e 9,2%, respectivamente eram indexados pela TJLP; e (iii) 47,6%, 52,6%, 53,9% e 38,3%, respectivamente, eram indexados pela taxa LIBOR. Além disso, as taxas de juros também afetam nosso resultado financeiro uma vez que temos investimentos indexados pela taxa CDI. O Banco Central mudou a taxa de juros básica diversas vezes nos últimos anos para manter a inflação dentro das metas de crescimento.

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

A tabela abaixo apresenta os dados relativos ao crescimento real do PIB, inflação e taxas de juros no Brasil, a taxa de câmbio real/dólar norte-americano e os preços do petróleo não refinado nos períodos indicados.

	No período de seis meses findo em 30 de junho de		No exercício findo em 31 dezembro de		
	2017	2016	2016	2015	2014
Crescimento real do PIB	—	(4,5)%	(3,6)%	(3,8)%	0,1%
Inflação (IGP-M) ⁽¹⁾	(2,0)%	5,9%	7,2%	10,5%	3,7%
Inflação (IPCA) ⁽²⁾	1,2%	4,4%	6,3%	10,7%	6,4%
TJLP ⁽³⁾	7,3%	7,5%	7,5%	6,3%	5,0%
Taxa CDI (média) ⁽⁴⁾	11,8%	14,1%	14,1%	13,4%	10,8%
LIBOR ⁽⁵⁾	1,1%	0,6%	0,7%	0,3%	0,2%
Taxa de câmbio encerramento do período—reais por US\$1,00	3,308	3,210	3,259	3,904	2,656
Taxa de câmbio média—reais por US\$1,00 ⁽⁶⁾	3,181	3,702	3,483	3,338	2,354
Desvalorização média do real vs. US\$	14,1%	(24,6)%	(4,3)%	(41,8)%	(9,0)%
Preço do petróleo não refinado da West Texas Intermediate, ou WTI, (média em US\$ por barril no período)	49,85	39,55	43,47	48,76	92,91
Taxa de desemprego ⁽⁷⁾	13,4%	11,1%	11,5%	8,5%	6,8%

Fonte: FGV, IBGE, Banco Central, Bloomberg e administração de informações da Energy

⁽¹⁾ Inflação (IGP-M) é índice geral de preço do mercado calculado pela FGV (exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2016 apresentados em bases acumuladas).

⁽²⁾ Inflação (IPCA) é o índice de preço ao consumidor amplo calculado pelo IBGE—Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2016 apresentados em bases acumuladas).

⁽³⁾ TJLP é a taxa de juros de longo prazo (média das taxas mensais do ano).

⁽⁴⁾ A taxa CDI corresponde à média das taxas de juros overnight do mercado interbancário no Brasil (média diária ao ano).

⁽⁵⁾ Média dólar norte-americano/LIBOR - London Inter-Bank Offered Rate para 3 meses.

⁽⁶⁾ Média da taxa de câmbio em cada dia útil do ano.

⁽⁷⁾ Média da taxa de desemprego conforme mensurada pelo IBGE.

Os fatores descritos acima, no entanto, podem impactar os nossos resultados operacionais, positiva ou negativamente, uma vez que afetam diretamente o poder de consumo de nossos clientes. Além disso, a disponibilidade de crédito e o nível dos juros básicos podem afetar, positiva ou negativamente, nossas despesas financeiras, bem como nossa capacidade de investimento a curto e médio prazos.

O aumento da inflação afetaria o preço de venda de nossos serviços, bem como nossas despesas e receitas financeiras, uma vez que nosso endividamento total e investimentos são corrigidos monetariamente por índices inflacionários tais como IPCA.

Prejuízos fiscais líquidos acumulados

Nós e nossas subsidiárias tivemos prejuízos fiscais líquidos acumulados de R\$2.289,3 milhões em 30 de junho de 2017, representados por perdas com imposto de renda e base negativa de contribuição social. Alguns desses prejuízos fiscais líquidos foram registrados em subsidiárias inativas, e qualquer uso futuro depende da transferência de atividades operacionais para essas subsidiárias. Conforme as leis tributárias brasileiras, nós só podemos utilizar nossos prejuízos operacionais líquidos para compensar impostos pagáveis até 30% da receita tributável de cada exercício. Com base em nossos cálculos atuais, não acreditamos que teremos limitações ao uso desses prejuízos operacionais líquidos no futuro.

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

Não aplicável, visto que somente temos um segmento operacional.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

No período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e nos três últimos exercícios sociais nós não constituímos, adquirimos ou alienamos participação societária.

c. Eventos ou operações não usuais

Não aplicável, uma vez que não foram praticadas operações ou eventos não usuais.

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

Nossos Diretores informam que não houve mudanças significativas nas nossas práticas contábeis no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

Alterações nas práticas contábeis

Não ocorreram alterações e mudanças nas práticas contábeis relativas ao período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não aplicável.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

O relatório do auditor independente sobre a revisão de nossas informações trimestrais – ITR, datado de 04 de agosto de 2017 não possui parágrafo de ênfase.

O relatório do auditor independente sobre as nossas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, datado de 10 de março de 2017, possui o seguinte parágrafo de ênfase:

“Ênfase

Em 6 de fevereiro de 2017 emitimos relatório de auditoria sem modificação sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Azul S.A., que ora estão sendo reapresentadas. Conforme descrito na nota explicativa nº 32, essas demonstrações financeiras individuais e consolidadas foram alteradas e estão sendo reapresentadas para refletir o assunto relacionado ao desdobramento de ações efetuado pela Companhia em 23 de fevereiro de 2017, descrito na referida nota explicativa de eventos subsequentes.”

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Nossas demonstrações financeiras são preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards – IFRS). A elaboração de nossas demonstrações financeiras requer que a administração adote políticas contábeis e faça estimativas e julgamentos para determinar os valores registrados em nossas demonstrações financeiras e nas respectivas notas explicativas. Políticas contábeis críticas são aquelas que refletem significativos julgamentos ou estimativas sobre assuntos que poderiam gerar diferentes resultados se tivessem sido consideradas com base em diferenças premissas e condições. 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. Para essa discussão e de outras políticas contábeis, veja nota 3 de nossas demonstrações financeiras consolidadas auditadas.

Ativo Imobilizado. Os bens do ativo imobilizado são registrados ao custo de aquisição ou construção (que incluem juros e outros custos) e depreciados ao longo de suas vidas úteis estimadas, utilizando o método linear. De acordo com a IAS 16 “Ativo Imobilizado”, as grandes manutenções de motores são contabilizadas como um componente separado do ativo, com custo capitalizado e depreciado ao longo do período até a próxima manutenção. Ao estimar a vida útil e o valor residual esperado para nossas aeronaves, nos baseamos principalmente na experiência real com aeronaves do mesmo tipo as práticas utilizadas por diversas companhias aéreas no mundo. Essas estimativas podem ser impactadas por mudanças no programa de manutenção, mudanças na utilização da aeronave, bem como regulamentações governamentais.

Nós realizamos anualmente uma revisão dos indicadores de perda por redução ao valor recuperável de ativos. Fatores que podem indicar potencial perda por redução ao valor recuperável podem incluir, mas não estão limitados a: reduções significativas no valor dos ativos de longa duração, mudança significativa na condição física do ativo de longa duração, e prejuízo operacional ou fluxo de caixa associados com o uso de longa duração mercados ativos. O valor recuperável de um ativo é o maior entre o de um ativo ou unidade geradora de caixa (CGU) a valor justo, deduzindo os custos de venda ao seu valor em uso. A quantia recuperável de um ativo é determinada individualmente, a menos que o ativo não possa gerar fluxos de caixa futuros independentes. Quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa ultrapassar o seu valor recuperável, a deterioração é registrada e o ativo é baixado para seu valor recuperável.

Contabilização de Arrendamentos. Os contratos de arrendamento de aeronaves são contabilizados como arrendamento operacional ou financeiro. Quando os riscos e benefícios do arrendamento são transferidos para nós, como arrendatários, o arrendamento é classificado como arrendamento financeiro. Os arrendamentos financeiros são contabilizados como uma aquisição efetuada por meio de financiamento, com a aeronave registrada no imobilizado, e o passivo correspondente como dívida. Os arrendamentos financeiros são registrados com base no menor entre o valor justo da aeronave e o valor presente dos pagamentos mínimos do arrendamento mercantil, descontado a uma taxa de juros implícita, quando está claramente identificada no contrato de arrendamento, ou à taxa de juros do mercado. A aeronave é depreciada pelo menor valor entre o remanescente da sua vida útil e o prazo do arrendamento e as avaliações são realizadas anualmente. A despesa de juros é reconhecida pelo método da taxa de juros efetiva, com base na taxa de juros implícita do arrendamento. Os contratos de arrendamento que não transferem os riscos e benefícios para nós são classificados como arrendamento operacional. Os pagamentos de arrendamento operacional são registrados como aluguel, e a despesa do arrendamento é reconhecida quando incorrida, pelo método linear.

Reconhecimento da Receita. Receitas de passageiros são reconhecidas após efetiva prestação do serviço de transporte. Os trechos vendidos e não voados, correspondentes aos transportes a executar, são demonstrados no passivo circulante. Os bilhetes expiram no prazo de um ano. A receita de bilhetes é reconhecida a partir da data do voo e passagens com expectativa da prescrição. São estimados os valores de reembolsos e trocas futuras, líquido dos bilhetes expirados, uma vez que a data do voo já ocorreu. Estas estimativas são baseadas em dados históricos e na experiência de eventos passados. Os reembolsos e trocas futuras estimados, incluídos na conta de receita diferida, são comparados mensalmente com reembolsos ocorridos e atividades de troca com o objetivo de monitorar a razoabilidade dos reembolsos e trocas futuras estimadas.

As outras receitas relacionadas com serviços são representadas por taxas de alterações de reservas de voos, despacho de bagagem, excesso de bagagem, transporte de cargas, Espaço Azul, fretamentos e outros serviços, as quais são reconhecidas quando os serviços são prestados.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Programa TudoAzul. Os pontos são acumulados baseados no total dos bilhetes vendidos, mas a quantidade de pontos acumulados e como podem ser utilizados, depende de cada trecho voado, de campanhas promocionais, do prazo de antecedência em que o resgate for solicitado, dentre outros fatores. Os pontos acumulados têm validade de 2 anos após adquiridos.

Após a venda de um bilhete reconhecemos uma parcela das vendas de passagens como receita quando o serviço de transporte ocorre e diferimos a parcela correspondente aos pontos do Programa Tudo Azul, em conformidade com o IFRIC 13 - Programas de Fidelização de Clientes.

Determinamos o preço estimado de venda do transporte aéreo e os pontos, considerando que cada elemento fosse vendido em uma base separada. O valor total de cada venda de bilhetes é então atribuído a cada um destes elementos individualmente em uma base pro-rata. Estimamos o preço de venda com base no preço em que os pontos são vendidos a terceiros, tais como empresas de cartão de crédito.

Também vendemos pontos do programa de fidelidade Tudo Azul a terceiros. A receita diferida é reconhecida como receita de passageiros quando os pontos são resgatados e o serviço de transporte ocorre. O valor justo de um ponto é estimado em uma base anual, utilizando a média de pontos resgatados e o valor estimado de bilhetes comprados com os mesmos ou com restrições similares como prêmios a passageiros frequentes.

Reconhecemos a receita de pontos vendidos e premiados que nunca serão resgatados por membros do programa. Estimamos tais montantes anualmente com base nas informações mais recentes disponíveis sobre os padrões de resgate e de validade.

Despesas com materiais de manutenção e reparo. Para as aeronaves próprias, incluindo as aeronaves classificadas como arrendamento financeiro, adotamos o método custo diferido, que consiste em capitalizar no ativo imobilizado, o custo com as manutenções pesadas. Por esse método, são atribuídos ao componente de custo de manutenção de motores à despesa de depreciação linear até a próxima manutenção.

O momento da próxima manutenção pesada de cada aeronave é estimada com base no prazo médio de remoção dos motores que poderão ser alterados de acordo com a utilização de cada motor ou sugestões de intervalo para realização das manutenções sugeridas pelos fabricantes dos motores. Adicionalmente, a estimativa poderá ser afetada por eventos não programados que podem danificar os componentes da aeronave e exigiria um evento de manutenção pesada antes da manutenção programada.

A manutenção pesada para aeronaves mantidas sob arrendamento operacional é reconhecida como despesa quando incorrida.

Reservas para Manutenção. Nossos contratos de arrendamento preveem o pagamento de reservas para manutenção ou de arrendamento suplementar para os arrendadores das aeronaves para serem mantidos como garantia antes da realização de atividades de manutenção. Reservas para manutenção são mantidas como garantias em dinheiro. Os contratos de arrendamento dispõem que as reservas para manutenção sejam reembolsadas para nós após a realização da manutenção. Os depósitos de manutenção pagos sob os contratos de arrendamento não transferem a obrigação de manter a aeronave ou o custo do risco associado com as atividades de manutenção ao arrendador da aeronave.

Substancialmente, todos esses pagamentos das reservas para manutenção são calculados com base na utilização de medidas, tais como horas de voo ou ciclos, e são utilizadas somente como garantia para o arrendador até que a manutenção seja finalizada. As reservas para manutenção são denominadas em dólares norte-americanos e pagas aos arrendadores das aeronaves antes da realização de manutenção, sendo geralmente registradas como reservas pré-pagas em nosso balanço patrimonial. Pagamos R\$144,6 milhões, R\$180,2 milhões, R\$298,3 milhões e R\$273,7 milhões em reservas para manutenção para os nossos arrendadores no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e no mesmo período em 2016, e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respectivamente. Concluímos que estes depósitos de reservas para manutenção pré-pagos têm boas chances de serem recuperados, em razão, principalmente, da diferença entre a taxa paga em razão das reservas para manutenção e o custo esperado para a próxima manutenção garantidas por tais reservas. Nós também negociamos com alguns arrendadores a reposição do pagamento das reservas para manutenção por meio de cartas de fiança (*stand-by letter*) emitidas por bancos e, como resultado, apresentamos cartas de crédito nos valores equivalentes ao depósito devido aos arrendadores em decorrência da reserva para manutenção.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Se em qualquer momento determinarmos que a reposição dos montantes retidos pelo arrendador depois de um evento de manutenção não ocorrerá, tais montantes são taxados como custos de manutenção ao considerarmos que o montante não será reembolsado em razão da não conclusão do evento de manutenção necessário para a entrega da aeronave. Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015 nós destinamos R\$4,0 milhões e R\$9,9 milhões, respectivamente, para os eventos que consideramos que o reembolso pelos arrendadores não era provável pois provavelmente não iríamos realizar a manutenção antes de entregarmos novamente a aeronave.

Nossos contratos de arrendamento também preveem que a maior parte das reservas para manutenção detidas pelo arrendador ao final do arrendamento não são ressarcidas a nós e serão retidas pelo arrendador. Consequentemente, determinamos que quaisquer pagamentos de reserva de manutenção baseados em manutenção após o último grande evento de manutenção não são substancialmente relacionados à manutenção do ativo arrendado e, portanto, são contabilizados para o arrendamento contingente. Nós acumulamos o arrendamento contingente começando quando se torna provável e razoavelmente esperado que iremos incorrer em tais pagamentos de reserva de manutenção não reembolsáveis. Durante o período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e 2016 e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015, não acumulamos nenhum arrendamento contingente devido ao fato de que consideramos provável e razoavelmente esperado que todos seriam reembolsáveis. Como as reservas para manutenção para os arrendatários de aeronaves são denominadas em dólares norte-americanos, as variações das taxas de câmbio nos pagamentos são reconhecidas em nossos resultados financeiros. Durante o período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e 2016 e nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor reconhecido em nossos resultados financeiros devido às variações nas taxas de câmbio nos depósitos de reserva de manutenção foi um lucro de R\$15,5 milhões, um prejuízo de R\$ 153,5 milhões e uma receita de R\$264,5 milhões, respectivamente.

Remuneração com base em Ações. Oferecemos aos nossos executivos planos de remuneração com base em opções de ações, a serem liquidados com ações, segundo os quais recebemos os serviços como contraprestações das opções de compra de ações. Para determinar o valor justo, utilizamos de precificação de opções Black-Scholes. A despesa é reconhecida na demonstração do resultado do período como 'despesa com salários e benefícios ao longo do período de aquisição do direito ("vesting") da opção.

Instrumentos Financeiros Derivativos. Contabilizamos instrumentos financeiros derivativos de acordo com a IAS 39 (Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração) e os reconhecemos ao valor justo. Alterações subsequentes ao valor justo são registradas no resultado, exceto quanto o derivativo cumpra os critérios para contabilização de hedge. No começo de uma operação de hedge, designamos e documentamos formalmente o item coberto pelo hedge e como ele será efetivo em compensar as alterações no valor justo ou no fluxo de caixa. Nossos instrumentos financeiros derivativos são mensurados trimestralmente para determinar sua eficácia no decorrer de todo o período para o qual foram designados. Qualquer ganho ou perda oriundo de variações no valor justo de nossos instrumentos financeiros derivativos durante o trimestre no qual não estão qualificados para contabilização de hedge, bem como a parcela não eficaz dos instrumentos para contabilização de hedge são reconhecidos em resultados financeiros. Quando o valor justo dos ativos e passivos financeiros apresentados em nosso balanço patrimonial não puder ser obtido em um mercado ativo, definimos o valor justo usando técnicas de avaliação vigentes no mercado, inclusive o método de fluxo de caixa descontado, sendo necessário certo discernimento para estabelecer o valor justo dessa forma, que deverá incluir considerações sobre os dados utilizados, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Quaisquer mudanças nas hipóteses sobre esses fatores podem afetar o valor justo demonstrado dos instrumentos financeiros.

Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas. Reconhecemos a provisão para causas tributárias, cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos.

As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros. Anualmente realizamos uma revisão dos indicadores de perda por redução ao valor recuperável de ativos, a fim de avaliar eventos ou mudanças nas condições econômicas, tecnológicas, ou em operações que possam indicar que um ativo não possui recuperabilidade. Se houver, tais evidências são identificadas através do teste de “*impairment*” anual. Para avaliar um ativo é necessário que se estime o valor recuperável do mesmo. O valor recuperável de um ativo é o maior entre o de um ativo ou unidade geradora de caixa (CGU) a valor justo, deduzindo os custos de venda e seu valor em uso. Quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa ultrapassar o seu valor recuperável, a perda é registrada e o ativo é baixado para seu valor recuperável.

Operamos como uma única unidade geradora de caixa.

Na estimativa do valor em uso do ativo, os fluxos de caixa estimados futuros são descontados a valor presente, utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita o custo médio ponderado de capital para a unidade geradora de caixa. O valor justo menos o custo de venda, é determinado sempre que possível, com base em um contrato de venda firme realizado em condições normais de mercado entre as partes conhecidas e interessadas, ajustado por despesas atribuíveis à venda de ativos, ou quando não há compromisso de venda firme, com base no preço de mercado de um mercado ativo ou o preço da transação mais recente de ativos semelhantes, bem como com base em fluxos de caixa descontados, quando aplicável.

Para os ativos, excluindo ágio, é feita anualmente uma avaliação para determinar se há indícios de que as perdas, por redução ao valor recuperável, reconhecidas anteriormente já não existem ou diminuíram. Se essa indicação existir, é estimado o valor recuperável do bem. A perda por “*impairment*” anteriormente reconhecida é revertida apenas se tiver havido uma mudança nas premissas utilizadas para determinar o valor recuperável do ativo, desde que tenha sido reconhecida a última perda por “*impairment*”. A reversão é limitada, de modo que o valor contábil do ativo não exceda o seu valor recuperável, como também não exceda o valor contábil determinado anteriormente, líquido de depreciação, caso nenhuma perda por “*impairment*” tenha sido reconhecida para o ativo em anos anteriores.

Impostos Diferidos. Os impostos diferidos são registrados sobre diferenças temporárias na data do balanço entre a base fiscal de ativos e passivos e seus valores contábeis.

Os impostos diferidos passivos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias tributáveis, exceto: (i) quando o imposto diferido passivo surge do reconhecimento inicial de ágio ou dos ativos ou passivos em uma transação que não é uma combinação de negócios e, não afeta o lucro contábil nem o lucro ou prejuízo tributável, e: (ii) sobre as diferenças temporárias tributárias relacionadas com investimentos em controladas, em que o período da reversão das diferenças temporárias pode ser controlado e é provável que as diferenças temporárias não sejam revertidas no futuro próximo.

Os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias dedutíveis e de créditos fiscais de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social não utilizados, na medida em que seja provável que o lucro tributável estará disponível para sua utilização, exceto: (i) quando o imposto diferido ativo relacionado com a diferença temporária dedutível surge do reconhecimento inicial de um ativo ou passivo em uma transação que não é uma combinação de negócios e, na data da transação, não afeta o lucro contábil ou o lucro ou prejuízo tributável; e (ii) sobre as diferenças temporárias dedutíveis associadas com investimentos em controladas, impostos diferidos ativos são reconhecidos apenas na medida em que é provável que as diferenças temporárias sejam revertidas no futuro próximo e o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias possam ser usadas.

O valor contábil do ativo fiscal diferido é revisado em cada data do balanço e baixado na medida em que não é mais provável que lucros tributáveis estarão disponíveis para permitir que todo ou parte dos ativos fiscais diferidos sejam utilizados. Ativos fiscais diferidos não reconhecidos são reavaliados a cada data de balanço e são reconhecidos na medida em que se torne provável que os lucros tributáveis futuros permitirão que os ativos tributários diferidos sejam recuperados.

Os impostos diferidos ativos e passivos são mensurados através das alíquotas aplicáveis no ano em que os bens serão realizados ou os passivos liquidados, com base nas taxas de imposto aplicáveis. As alíquotas aplicáveis para determinação dos impostos diferidos são de 25% para o imposto de renda e 9% para a contribuição social.

Impostos diferidos relativos a itens reconhecidos diretamente como perda de outros resultados abrangentes no patrimônio líquido, também são reconhecidos como perda de outros resultados abrangentes ou patrimônio líquido e não no resultado do período.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Ágio e Ativos Intangíveis. Alocamos o ágio e os ativos intangíveis (tais como determinadas licenças de operação) com vidas indeterminadas adquiridos por meio de combinações de negócios. O ágio é testado anualmente ou antes caso haja indicadores de *impairment*, comparando o valor contábil ao valor recuperável do nível da unidade geradora de caixa que foi medido com base em seu valor em uso. Os testes de recuperabilidade são conduzidos aplicando projeções de fluxo de caixa à moeda funcional com base em nosso plano de negócios abrangendo um período de cinco anos. É necessário um discernimento considerável para avaliar o impacto das mudanças operacionais e macroeconômicas para se estimar os fluxos de caixa futuros e medir o valor recuperável. As premissas adotadas nas avaliações de *impairment* são compatíveis com as projeções internas e os planos operacionais. Os direitos de operação em aeroportos que foram incorporados como parte da aquisição da TRIP foram capitalizados ao valor justo naquela data e não são passíveis de amortização. Considera-se que esses direitos tenham vida útil indeterminada em função de diversos fatores, entre os quais exigências de licenças necessárias para operação no Brasil e limitada disponibilidade de horários e *slots* nos aeroportos mais importantes em termos de volume de tráfego. Os valores contábeis dos direitos operacionais de aeroportos são analisados para verificação de *impairment* na data de cada demonstração financeira, e estão sujeitos a teste de recuperabilidade quando eventos ou alterações nas circunstâncias indicarem que os valores contábeis podem não ser recuperáveis. Em 30 de junho de 2017 e em 31 de dezembro de 2015 e 2016 não foram reconhecidas quaisquer reduções do valor recuperável do ágio e de outros ativos intangíveis.

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

a. *Descrição dos ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem em nosso balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:*

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos;

A tabela abaixo resume os arrendamentos operacionais contratados:

	30 de junho de 2017⁽¹⁾	2016⁽²⁾	2015	2014	2013
E-190	16	16	16	16	16
E-195	36	36	41	41	35
E-175	0	0	0	0	0
ATR 72	36	36	41	38	22
ATR 42	0	0	1	6	8
A320neo	8	5	—	—	—
A330	7	7	7	6	0
Total	103	100	106	107	81

⁽¹⁾ Exclui 14 aeronaves subarrendadas para a TAP em 30 de junho de 2017.

⁽²⁾ Exclui 15 aeronaves subarrendadas para a TAP

Em 30 de junho de 2017 possuíamos 103 aeronaves financiadas na modalidade de leasing operacional que representaram R\$544,7 milhões da despesa operacional. Em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 possuíamos 100, 106 e 107 aeronaves financiadas na modalidade de leasing operacional que representaram R\$1.144,4 milhões, R\$1.073,6 milhões e R\$596,4 da despesa operacional, respectivamente.

ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos;

Não possuímos carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais mantemos riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos.

iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços;

Não possuímos contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços.

iv. contratos de construção não terminada; e

Não possuímos contratos de construção não terminada.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

Não possuímos contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

Não detemos outros itens que não tenham sido evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

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

- a. *Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor*

A receita não é afetada pela despesa com arrendamento operacional. As despesas com arrendamento operacional representaram 17,4% do total dos custos de serviços prestados e despesas operacionais em 30 de junho de 2017, e 18,1%, 16,7% e 11,0% em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 respectivamente, e são denominadas em dólar, além de possuírem em seus contratos cláusulas de reajuste desses compromissos a taxa LIBOR. Qualquer variação do dólar e taxa LIBOR pode produzir efeitos em nossos resultados operacionais.

- b. *Natureza e o propósito da operação*

Arrendamentos operacionais:

Os arrendamentos nos quais assumimos substancialmente os riscos e benefícios da propriedade dos ativos imobilizados arrendados são classificados como arrendamentos financeiros. Os arrendamentos são registrados como se fossem uma compra de ativo imobilizado financiada, reconhecendo, no seu início, um ativo imobilizado e um passivo de financiamento (leasing).

Os arrendamentos nos quais uma parte significativa dos riscos e benefícios da propriedade ficam a cargo do arrendador são classificados como arrendamentos operacionais. Os pagamentos feitos para os arrendamentos operacionais são apropriados aos resultados como aluguel pelo método linear ao longo do período de arrendamento.

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

Os pagamentos mínimos futuros de arrendamentos operacionais, não canceláveis, são apresentados a seguir:

	Consolidado			
	30 de junho de 2017	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015	2014
		(em milhares de reais)		
Até um ano	598.311	1.139.347	1.312.067	846.599
Mais de um ano, até cinco anos	4.480.645	4.235.115	4.920.203	3.125.236
Mais de cinco anos	2.960.712	2.646.863	3.545.625	2.658.172
	8.039.668	8.021.325	9.777.895	6.630.007

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. Investimentos, incluindo:

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

Nossos planos de crescimento contemplam o aumento de nossa frota operacional de 123 aeronaves em 2016 para 154 aeronaves em 2020. Em 30 de junho de 2017 tínhamos um total de 99 compromissos de aquisição de aeronaves que consistem em 55 A320neos, com entregas entre a segunda metade de 2017 e 2023, três aeronaves Airbus A350, sendo que duas foram transferidas para a HNA em agosto de 2017 e uma deverá ser transferida até o final de 2017, oito ATRs a serem entregues entre 2019 e 2021, e 33 aeronaves E-195-E2 a serem entregues a partir de 2019.

Todas as aquisições de aeronaves previstas para 2017 e 2018 possuem compromissos firmes de financiamento sob leasing operacional. Dos 99 compromissos de aquisição que tínhamos em carteira em 30 de junho de 2017, 34 possuem compromissos firmes de financiamentos sob leasing operacional.

Além disso, possuímos pedidos firmes para aquisição de 65 aeronaves, em que os pagamentos futuros serão realizados conforme tabela abaixo:

	Consolidado			
	30 de junho de 2017	2016	31 de dezembro de 2015	2014
Até um ano.....	—	—	—	999.832
Mais de um ano, até cinco anos ...	9.833.905	8.937.307	4.627.280	2.586.706
Mais de cinco anos	5.640.792	6.307.715	17.346.375	8.885.940
	15.474.697	15.245.022	21.973.655	12.472.478

Esperamos honrar nossos compromissos contratuais utilizando caixa operacional juntamente com empréstimos e/ou financiamentos realizados por meio do mercado de capitais.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

A responsabilidade de identificação e escolha das fontes de financiamento a custos atrativos é uma atribuição dos nossos Diretores.

Grande parte do nosso endividamento é composta por contratos de empréstimos e financiamentos com instituições financeiras celebrados por nossa controlada Azul Linhas Aéreas, que visa garantir recursos para nossos investimentos, cujos objetivos são, basicamente, a expansão da nossa frota de aeronaves e capital de giro para manutenção do nosso nível de serviço junto a nossos clientes. A escolha do tipo de financiamento depende majoritariamente das condições oferecidas pelos arrendadores; bancos; agências de crédito de exportação e bancos de desenvolvimento.

Nossas fontes de financiamento para aeronaves são contratadas junto a instituições de fomentos tais como BNDES, SACE, COFACE, FINEP ou contratadas diretamente com bancos locais e estrangeiros. Além disso, a também podemos optar por captar recursos para financiar seus investimentos através de emissões de debêntures e notas promissórias no mercado, contratos de financiamento contratados com bancos ou utilizar o caixa da empresa para esta finalidade. Em 30 de junho de 2017 tínhamos R\$ 1.922,5 milhões em dívidas de aeronave.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não temos desinvestimentos relevantes em andamento ou previsão para realizá-los.

b. aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a nossa capacidade produtiva.

Segundo os nossos Diretores, não foram adquiridos quaisquer plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que possam influenciar materialmente a capacidade produtiva.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

c. Novos produtos e serviços, indicando:

i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas;

Não aplicável, vez que não possuímos pesquisas em andamento já divulgadas.

ii. Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços;

Não aplicável.

iii. Projetos em desenvolvimento já divulgados; e,

Não aplicável, vez que não possuímos projetos em desenvolvimento já divulgados.

iv. Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Não aplicável, vez que não possuímos pesquisas de novos produtos e serviços.

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

Todas as informações consideradas relevantes referentes ao nosso desempenho operacional foram divulgadas nos itens acima.