

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	25
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	29
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	30
10.5 - Políticas contábeis críticas	36
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	42
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	43
10.8 - Plano de Negócios	44
10.9 - Outros fatores com influência relevante	45

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

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

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

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

O Governo Federal frequentemente interviu na economia brasileira e ocasionalmente implementa mudanças significativas na política e regulamentação econômica. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e dar efeito a outras políticas e regulamentos incluem, dentre outras medidas, aumentos das taxas de juros, mudanças de políticas fiscais, controle sobre preços, desvalorizações da moeda, controles sobre o fluxo de capital e limites às importações, entre outras medidas. Nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais poderão ser adversamente afetados por mudanças de políticas e regulamentos nos níveis federal, estadual ou municipal que envolvam ou afetem fatores tais como:

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

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras.

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

Durante as últimas décadas, a moeda brasileira teve frequentes e substanciais variações em relação ao dólar americano e a outras moedas estrangeiras. Entre 2000 e 2002, o real desvalorizou-se consideravelmente em face do dólar americano, chegando a uma taxa de R\$ 3,53 por US\$ 1,00 no final de 2002. Entre 2003 e meados de 2008 o real valorizou-se significativamente em relação ao dólar americano, impulsionado pela estabilização do ambiente macroeconômico e por um forte aumento dos investimentos estrangeiros no Brasil, com a taxa de câmbio atingindo R\$ 1,56 por US\$ 1,00 em agosto de 2008. No contexto da crise que atinge os mercados financeiros globais após meados de 2008, o real desvalorizou-se em relação ao dólar americano ao longo de 2008, alcançando a taxa de R\$ 2,34 por US\$ 1,00 no final de 2008. Desde 2009 o real valorizou-se em relação ao dólar americano e, em 31 de dezembro de 2010, a taxa de câmbio era R\$ 1,67 por US\$ 1,00.

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

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

geral. Por outro lado, a valorização do real em relação ao dólar americano e a outras moedas estrangeiras poderia resultar na piora da balança comercial brasileira, bem como refrear o crescimento baseado nas exportações. Dependendo das circunstâncias, a desvalorização ou a valorização do real poderiam ter um efeito substancial e negativo no crescimento da economia brasileira, bem como em nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais.

Substancialmente, a totalidade de nossa receita de transporte de passageiros e receita de transporte de carga e investimentos temporários é denominada em reais, e uma parte significativa de nossas despesas operacionais, tais como combustível, serviços de manutenção de aeronaves e turbinas, pagamentos de arrendamento mercantil de aeronaves, e seguros de aeronaves, é denominada em dólares americanos ou atrelada a essa moeda. Mantemos depósitos denominados em dólares americanos e depósitos de reserva de manutenção, nos termos de alguns de nossos contratos de arrendamento operacional de aeronave. No exercício fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2010, 54,7% de nossas despesas operacionais eram denominadas em dólares americanos ou atreladas a essa moeda. Ademais, o preço de compra das aeronaves Boeing 737 Next Generation para as quais temos no momento 100 pedidos firmes de compra a partir de 31 de dezembro de 2010, dos 10 direitos de pedidos e das 40 aeronaves Boeing 737 Next Generation para as quais temos no momento opções de compra é denominado em dólares americanos. Ao final de 2010, 79,5% de nosso endividamento eram denominados em dólares americanos. Embora no passado em geral ajustássemos nossas tarifas em resposta à desvalorização do real e aumentos do preço dos combustíveis (que são cobrados em dólares americanos), e para mitigar o efeito de desvalorizações do real, e firmássemos contratos de hedge com a finalidade de nos proteger contra os efeitos desses acontecimentos, não podemos garantir que conseguiremos dar continuidade a essas ações. Na medida em que não seja possível reajustar nossas tarifas ou obter proteção efetiva por meio de hedge contra esses acontecimentos, tal fato poderá levar a uma diminuição de nossas margens de lucro ou prejuízos operacionais causados por aumento dos custos denominados em dólares americanos, aumentos da despesa de juros ou perdas cambiais com relação a obrigações e dívidas fixas denominadas em moeda estrangeira sem hedge. Nossas obrigações de pagamento futuro de arrendamento operacional denominadas em dólares americanos totalizaram US\$ 2.105,7 milhões, e R\$ 3.123,0 milhões de outros passivos financeiros denominados em dólares americanos em 31 de dezembro de 2010. Poderemos incorrer em obrigações adicionais de pagamento substanciais denominadas em dólares americanos em operações de arrendamento operacional ou financeiras, e dívidas denominadas em dólares americanos e estarmos sujeitos a aumentos nos custos com combustível atrelados ao dólar americano.

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

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

No passado o Brasil sofreu taxas de inflação extremamente altas e, conseqüentemente, adotou políticas monetárias que resultaram em uma das maiores taxas reais de juros do mundo. Entre 2004 e 2010, a taxa básica de juros ("SELIC") do Brasil variou entre 19,25% e 8,75% ao ano. A inflação e as medidas adotadas pelo governo brasileiro para combatê-la, principalmente por meio do Banco Central, tiveram e podem voltar a ter efeitos consideráveis sobre a economia brasileira e sobre nossos negócios. As rigorosas políticas monetárias com altas taxas de juros podem restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. De modo inverso, políticas governamentais e monetárias mais brandas e a diminuição das taxas de juros podem desencadear aumentos das taxas inflacionárias e, em consequência, a volatilidade do crescimento e a necessidade de súbitos e significativos aumentos das taxas de juros, o que poderia afetar nossa empresa negativamente. Além disso, podemos não ter condições de ajustar as tarifas praticadas para compensar os efeitos da inflação em nossa estrutura de custos.

### ***Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de risco em outros países, incluindo os Estados Unidos e países de economia emergente, podem afetar adversamente a economia brasileira, nossos negócios e o valor de mercado de nossos valores mobiliários, inclusive as ADSs e nossas ações preferenciais.***

O valor de mercado para os valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive dos Estados Unidos, da União Européia e de outros países do mercado emergente. Embora a conjuntura econômica desses países seja significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode ter um efeito adverso relevante sobre o valor de mercado dos

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

valores mobiliários de companhias brasileiras. Crises nos Estados Unidos, na União Européia ou em países emergentes podem reduzir o interesse de investidores nos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários de nossa emissão. Isto pode afetar adversamente o preço de negociação das ADSs e de nossas ações preferenciais, podendo, ademais, dificultar ou mesmo impedir nosso acesso ao mercado de capitais e o financiamento de nossas operações em termos aceitáveis no futuro.

Não há garantia de que o mercado de capitais permaneça aberto às companhias brasileiras ou de que os custos de financiamento nesse mercado sejam vantajosos para nós. Crises em outros países emergentes podem restringir o interesse dos investidores em relação aos títulos e valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras, inclusive os de nossa emissão, o que pode prejudicar sua liquidez e seu valor de mercado, além de dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das suas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos.

### **AVALIAÇÃO QUANTITATIVA E QUALITATIVA DOS RISCOS DE MERCADO**

Os principais riscos de mercado inerentes às nossas obrigações contratuais são as perdas potenciais decorrentes de alterações adversas nos preços de combustíveis, taxas de câmbio Real/dólar norte-americano e taxas de juros.

Gerenciamos o risco de mercado e procuramos mitigá-lo por meio de programas de hedge com instrumentos financeiros derivativos líquidos. Não adquirimos ou contratamos instrumentos derivativos para fins especulativos ou de investimento.

#### **Combustível Aeronáutico**

Adquirimos combustível para nossa frota de aeronaves a preços vigentes no mercado; mudanças no preço de combustível afetam nosso resultado operacional. Para mitigar o risco de preço, contratamos instrumentos derivativos relacionados a petróleo. Em 31 de dezembro de 2010, nossa posição em instrumentos derivativos era de 3.374 milhões de barris de petróleo bruto correspondente a 2.109 barris de querosene de aviação. O valor justo desses contratos era de R\$33,2 milhões. Adquirimos praticamente todo o combustível e os lubrificantes que utilizamos de um só fornecedor.

#### **Moedas Estrangeiras**

Uma parte significativa de nossos custos e despesas operacionais, tais como serviços de manutenção de turbinas e de aeronaves, pagamentos referentes ao arrendamento de aeronaves e seguro de aeronaves, é expressa em dólares americanos. Para mitigar o risco cambial, contratamos instrumentos derivativos com o fim de nos proteger contra possível desvalorização do Real em relação ao dólar americano. Em 31 de dezembro de 2010, tínhamos contratos de derivativos com valor nominal de US\$453,7 milhões e o valor justo desses contratos era de uma perda de R\$ 6,5 milhões.

#### **Taxa de Juros**

Nossos ganhos são afetados por alterações nas taxas de juros em função do impacto que tais alterações têm sobre as despesas relativas a juros de instrumentos de dívida de taxa variável, contratos de arrendamento mercantil de taxa variável e receita de juros gerada pelo nosso saldo de caixa, equivalentes de caixa e de investimentos de curto prazo. Para mitigar este risco, a empresa procura travar as taxas de juros contratualmente ou através de instrumentos derivativos.

Em 31 de dezembro de 2010, não tínhamos instrumentos financeiros derivativos de juros, pois do total da frota de 125 aeronaves sob arrendamento, apenas 16 tinham taxas de juros variáveis (Libor de 3 meses), correspondendo a 12,8% de nossas despesas com arrendamento. Além disto, nossos instrumentos de dívida externa têm taxa fixa de juros; em relação aos passivos em moeda nacional, 82% estão indexados a variações da taxa diária do CDI-Cetip, em contrapartida, nosso caixa também está indexado ao CDI-Cetip e possui valor superior ao passivo.

O Demonstrativo de sensibilidade dos instrumentos financeiros derivativos está demonstrado no item 10.c – *"Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia."*

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

### 5.2 Política de Gerenciamento de riscos de mercado.

#### **a. *Riscos para os quais se busca proteção***

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

#### **b. *Estratégia de proteção patrimonial (hedge)***

Vide item 5.1. acima

### **"AVALIAÇÃO QUANTITATIVA E QUALITATIVA DOS RISCOS DE MERCADO".**

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

O objetivo do nosso programa de gestão de risco é nos proteger contra aumento bruscos das despesas vinculadas a cotações de mercado que possam afetar a nossa competitividade em um determinado período. Estes riscos são gerenciados através da utilização de instrumentos financeiros para proteção disponíveis no mercado financeiro tais como: *swaps*, contratos futuros, opções de câmbios e de petróleo. As operações que envolvem *hedge* de combustível e de juros são contratadas por meio de bancos internacionais classificados com baixo risco (*ratings* em média A+ segundo agências Moody's e Fitch) e as operações que envolvem moeda estrangeira são negociadas na BM&F Bovespa. A utilização destes instrumentos é orientada pela Política de Gestão de Riscos formal sob a gestão dos nossos diretores, do Comitê de Políticas de Risco e do Conselho de Administração.

#### **d. *Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos***

A administração desses riscos é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando à liquidez, a rentabilidade e a segurança. Para maiores informações vide item 5.1. acima "AVALIAÇÃO QUANTITATIVA E QUALITATIVA DOS RISCOS DE MERCADO".

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

Realizamos operações com instrumentos financeiros derivativos apenas com a finalidade de proteção (*hedge*) dos riscos inerentes à operação. Consideramos como riscos mais relevantes o preço de combustível, a taxa de câmbio e a taxa de juros, bem como o risco de crédito associado as suas operações.

#### **f. *Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos***

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

O Comitê de políticas financeiras e de risco realiza revisões periódicas das medidas que tomamos para nos proteger em relação a alterações na taxa de câmbio, preços de combustível e taxas de juros e analisa o efeito dessas alterações sobre nossas receitas e despesas, fluxo de caixa e balanço patrimonial. Também aprova nossas políticas financeiras corporativas e analisa sua eficiência e implementação; examina periodicamente nossos planos de investimento e financiamento e faz recomendações ao nosso Conselho de Administração; determina os parâmetros para a manutenção da liquidez e da estrutura de capital desejada, monitora sua execução e aprova as políticas a serem adotadas no próximo trimestre. O Comitê também avalia a eficácia de nossas medidas de *hedge* realizadas durante o trimestre anterior, aprova recomendações de alterações futuras, além de conduzir revisões de atividades de gerenciamento de caixa. Reúne-se trimestralmente e é composto por sete membros eleitos pelo Conselho de Administração para um mandato de um ano com direito à reeleição, incluindo três membros de nosso Conselho de Administração, nosso Diretor-Presidente, um auditor interno e dois especialistas externos. O Comitê é composto atualmente por Henrique Constantino, Richard F. Lark, Jr., Luiz Kauffman, todos membros de nosso Conselho de Administração, Leonardo P. Gomes Pereira – nosso diretor financeiro e de relações com investidores, Charles B. Holland – conselheiro profissional, Barry Siler – especialista de *hedge* de combustível e CEO da Kodiak Fuels e Marcos Provetti – nosso diretor de Auditoria e Compliance.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*****g. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada***

Mensuramos a eficácia dos instrumentos de *hedge* na compensação das variações nos preços e estimamos a efetividade com base em métodos estatísticos de correlação e pela proporção entre a variação dos ganhos e perdas no valor justo dos instrumentos derivativos utilizados como *hedge* e a variação das despesas do objeto protegido. Instrumentos financeiros derivativos são eficazes quando compensam entre 80% e 125% das variações no preço do item para o qual o hedge foi contratado.

Conforme descrito no item f acima o Comitê de políticas de risco avalia a eficácia da política de gestão de risco trimestralmente.

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

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

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

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

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

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



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

### 10.1 Comentários dos diretores sobre:

#### ***Introdução***

Os dados financeiros referidos abaixo são extraídos de nossas demonstrações financeiras consolidadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2008, 2009 e 2010. Essas demonstrações financeiras foram preparadas sob a responsabilidade de nossa Administração, de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB* e as práticas contábeis adotadas no Brasil. As práticas contábeis adotadas no Brasil compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC e aprovados pela CVM.

As demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008 foram auditadas pela Ernest & Young Auditores Independentes, e as demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2009 foram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, de acordo com as normas brasileiras de auditoria.

As informações de 2008 foram retiradas do presente Formulário, conforme orientação constante do ofício circular CVM/SEP/Nº 005/2011.

Os saldos comparativos de 31 de dezembro 2009 e 1º de janeiro de 2009 (equivalentes aos saldos de 31 de dezembro de 2008) apresentados no Formulário de Referência de 2009, foram reapresentados nas demonstrações financeiras de 2010, de acordo com as novas práticas contábeis adotadas no Brasil.

Para maiores informações sobre os efeitos da adoção das IFRS e das novas práticas contábeis adotadas no Brasil que impactaram as nossas demonstrações financeiras, vide item 10.4 a) e b) deste formulário.

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

#### ***a. Condições financeiras e patrimoniais gerais***

Somos uma das maiores companhias aéreas de baixo custo- baixa tarifa (*low-cost low-fare*) do mundo em termos de passageiros transportados, segundo a IATA, e a maior companhia da América Latina nessa categoria que oferece voos frequentes em rotas que ligam todas as principais cidades do Brasil entre si e estas às principais cidades da América do Sul e destinos turísticos seletos no Caribe. Acreditamos que com nossa jovem frota operacional padronizada de 110 aeronaves Boeing 737, possuímos o maior número de frequências de qualquer companhia aérea no mercado brasileiro de transporte aéreo de passageiros.

Em 31 de março de 2011, oferecemos aproximadamente 900 voos diários para 59 destinos ligando as mais importantes cidades do Brasil, bem como os principais destinos na Argentina, Bolívia, Curaçao, Aruba, Chile, Colômbia, Paraguai, Uruguai e Venezuela.

Acreditamos que a nossa forte liquidez e posição de caixa são fatores essenciais para nosso sucesso. Nosso sólido balanço patrimonial aumenta a nossa capacidade de estabelecer parcerias, negociar com fornecedores, mitigar impactos da volatilidade dos mercados financeiros sobre nossos resultados, fortalecer nossa capacidade de recuperação financeira e assegurar a implementação da nossa estratégia de crescimento.

Temos um forte balanço patrimonial, em especial o nosso "caixa total" (caixa, equivalentes de caixa, aplicações financeiras, e caixa restrito de curto prazo) de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses no ano de 2010 (23,9% em 2009). Também estamos comprometidos em não ter dívidas financeiras significativas com vencimento em um horizonte de três anos. Nesse sentido, acreditamos que um sólido balanço patrimonial combinado à nossa geração de fluxo de caixa melhorará ainda mais nossa flexibilidade financeira de modo a nos permitir reagir rapidamente às mudanças do mercado e explorar novas oportunidades.

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

Nosso índice de alavancagem (representado pela dívida bruta ajustada / EBITDAR dos últimos 12 meses) foi de 5,0 vezes em 2010 ante 6,4 vezes em 2009. A dívida líquida ajustada (dívida bruta ajustada líquida do caixa) / EBITDAR encerrou em 3,7 vezes em 2010 versus 5,2 vezes em 2009, em linha com seu objetivo de nível de alavancagem para o final de 2010, e nos coloca no grupo de empresas aéreas a reduzir sua alavancagem e gerar caixa.

A seguir, estão apresentados um sumário das contas patrimoniais consolidadas dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009:

<b>Balanco Patrimonial Consolidado (em milhões de reais)</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Caixa e equivalentes de caixa	1.955,9	1.382,4
Aplicações financeiras	22,6	40,4
Contas a receber	303,1	519,3
Depósitos	715,4	805,1
Imobilizado	3.461,0	3.325,7
Total de ativos	9.063,8	8.720,1
Empréstimos de curto prazo	346,0	591,7
Empréstimos de longo prazo	3.395,1	2.542,2
Patrimônio Líquido	2.929,2	2.610,0

Em 31 de dezembro de 2010 nossos ativos imobilizados consolidados totalizavam R\$3.461,0 milhões, composto principalmente por (i) R\$2.210,4 milhões referentes ao arrendamento mercantil financeiro de 39 aeronaves, (ii) R\$751,8 milhões referentes à aquisição de peças de reposição e *rotables* e (iii) R\$308,5 milhões referentes aos pré-pagamentos efetuados junto a Boeing para aquisição de 17 aeronaves 737-800 *Next Generation*, como parte do plano de expansão de nossa frota, conforme demonstrado no quadro abaixo:

<b>Plano de Frota Operacional*</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
B737-700 NG	40	40	40	40	40
B737-800 NG	75	79	81	85	91
<b>Total</b>	<b>115</b>	<b>119</b>	<b>121</b>	<b>125</b>	<b>131</b>

*\*contempla aeronaves adquiridas em regime de leasing operacional e financeiro*

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

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

Em 31 de dezembro de 2010, o total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo somavam R\$3.741,1 milhões, sendo que as dívidas de longo prazo, excluindo os bônus perpétuos que não possuem vencimento, tinham um prazo médio de 8,6 anos, com taxa média de 11,2% nas obrigações em moeda local, e 6,5% nas obrigações em Dólar. O endividamento em moeda estrangeira representava cerca de 76,0% em 31 de dezembro de 2010. Excluindo o Bônus Perpétuo, o endividamento total da Companhia seria de R\$3.443,1 milhões. Nosso índice de alavancagem (representado pela dívida bruta ajustada / EBITDAR dos últimos 12 meses) foi de 5,0 vezes em 2010 ante 6,4 vezes em 2009.

Em 31 de dezembro de 2010 nosso patrimônio líquido totalizava R\$ 2.929,2 milhões, representando um acréscimo de 12,2% em relação ao patrimônio líquido de R\$2.610,0 registrado em 31 de dezembro de 2009, decorrente do aumento de capital social no valor de R\$120,9 milhões e pelo lucro líquido do exercício de R\$214,2 milhões.

Em 31 de dezembro de 2010, o nosso capital social era composto por 270.336.668 ações, divididas em 137.032.734 ações ordinárias e 133.303.934 ações preferenciais. Nosso principal acionista é o Fundo de Investimento em Participações Volluto, que detém 100% das nossas ações ordinárias, 27,0% das nossas

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

ações preferenciais e 64,0% do nosso capital social total. Em 31 de dezembro de 2010, tínhamos 32,0% de nossas ações em circulação.

As participações percentuais de cada acionista indicadas na tabela abaixo estão baseadas na quantidade de 137.032.734 ações ordinárias e 133.303.934 ações preferenciais em circulação em 31 de dezembro de 2010.

	Ordinárias		Preferenciais		Total	
	Ações	(%)	Ações	(%)	Ações	(%)
Fundo de Investimento em Participações Volutto <sup>(1)</sup> .....	137.032.718	100,0%	35.963.279	27,0%	172.995.997	64,0%
Diretores.....	16	0%	1.891.842	1,4%	1.891.858	0,7%
Ações em tesouraria .....	–	–	454.425	0,3%	454.425	0,2%
Alliance Bernstein L.P.....			8.510.417	6,4%	8.510.417	3,1%
Mercado.....	–	–	86.483.971	64,9%	86.483.971	32,0%
<b>Total.....</b>	<b>137.032.734</b>	<b>100,0%</b>	<b>133.303.934</b>	<b>100,0%</b>	<b>270.336.668</b>	<b>100,0%</b>

(1) Fundo de Investimento em Participações Volutto é controlado igualmente pelos irmãos Constantino de Oliveira Junior, Henrique Constantino, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino.

Por fim, informamos que não existe possibilidade de resgate das nossas ações, além das hipóteses legais.

Em 22 de fevereiro de 2011, nosso Conselho de Administração aprovou um aumento de capital no valor de R\$ 669.230,82, mediante a emissão de 34.718 ações preferenciais, decorrente do exercício de opção de compra de ações concedidas no âmbito do Plano de Opções. Em consequência, o nosso capital social passou a ser de R\$ 2.316.280.420,23, representativos de 270.371.386 ações, sendo 137.032.734 ações ordinárias e 133.338.652 ações preferenciais.

Em 10 de maio de 2011, nosso Conselho de Administração aprovou um aumento de capital no valor de R\$ 181.320,00, mediante a emissão de 15.480 ações preferenciais, decorrente do exercício de opção de compra de ações concedidas no âmbito do Plano de Opções. Em consequência, o nosso capital social passou a ser de R\$ 2.316.461.740,23, representativos de 270.386.866 ações, sendo 137.032.734 ações ordinárias e 133.354.132 ações preferenciais.

Em 21 de dezembro de 2011, nosso Conselho de Administração aprovou um aumento de capital no valor de R\$ 37.882,38, mediante a emissão de 3.138 ações preferenciais, decorrente do exercício de opção de compra de ações concedidas no âmbito do Plano de Opções. Em consequência, o nosso capital social passou a ser de R\$ 2.316.499.622,61, representativos de 270.390.004 ações, sendo 137.032.734 ações ordinárias e 133.357.270 ações preferenciais. Na mesma data, foi aprovado o aumento do capital social de R\$295.795.170,00, com possibilidade de homologação parcial, mediante a emissão privada de 13.445.235 ações sendo 6.825.470 ordinárias e 6.619.765 ações preferenciais. Está em curso o prazo para o exercício do direito de preferência pelos acionistas titulares de ações da Companhia para a subscrição das ações decorrentes do aumento de capital sujeito à homologação.

### c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

#### Liquidez

Para administrar nossa liquidez, levamos em conta nosso caixa total, assim como saldos de nossas contas a receber. Nossas contas a receber são afetadas pelos prazos de recebimento de nossos recebíveis de cartões de crédito. Nossos clientes podem adquirir passagens efetuando pagamentos parcelados em cartões de crédito, normalmente gerando um intervalo de um a dois meses entre o pagamento de nossos fornecedores e despesas e o efetivo recebimento das receitas de nossos serviços. Quando necessário, obtemos empréstimos para financiar nosso capital de giro, os quais podem ser garantidos por nossos recebíveis, para financiar o ciclo venda-recebimento. Temos um forte balanço patrimonial, em especial nosso caixa total que representava 28,3% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses. Também estamos comprometidos em não ter dívidas financeiras significativas com vencimento em um horizonte de três anos.

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

2010	2009	Var %
------	------	-------

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

Caixa Total <sup>(1)</sup>	2.013,0	1.448,9	38,9%
Recebíveis	303,1	519,3	-41,6%
<b>Liquidez Total Imediata</b>	<b>2.316,1</b>	<b>1.968,2</b>	<b>17,7%</b>
Pagamentos Antecipados de aeronaves	308,5	804,6	-61,7%
<b>Total de Depósitos em Caixa</b>	<b>2.624,6</b>	<b>2.772,8</b>	<b>-5,3%</b>

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

Em 31 de dezembro de 2010, o caixa total chegou a R\$2.013,0 milhões, compostos de R\$1.955,9 milhões de saldo em caixa e equivalentes de caixa, R\$22,6 milhões de aplicações financeiras de liquidez imediata e R\$34,5 milhões em caixa restrito. O aumento na liquidez total em comparação com 2009 é devido principalmente ao histórico de resultados operacionais positivos com sua consequente geração de caixa operacional; e às diversas medidas tomadas em 2010 no sentido de aumentar a liquidez, tais como a emissão dos bônus seniores com vencimento em 2020 no valor total de R\$535,5 milhões (correspondentes a US\$300 milhões na data da emissão) e a 4ª emissão de debêntures no valor total de R\$600 milhões. Os recebíveis de curto prazo (que incluem vendas de cartão de crédito, o programa de pagamentos parcelados Voe Fácil, contas a receber de agências de viagens e transporte de cargas) registrou redução de 41,6% comparado com 2009, devido à: (i) redução no volume de vendas antecipadas pela menor ocorrência de promoções durante o ano de 2010 em comparação ao ano anterior, que gerou um decréscimo no volume de vendas antecipadas e; (ii) cenário de preços mais competitivo no segundo semestre de 2009 e; (iii) aumento no volume de duplicatas descontadas.

Em 31 de dezembro de 2010, tínhamos R\$ 308,5 milhões em depósitos com a Boeing a título de pagamentos antecipados de aeronaves, uma redução de 61,7% se comparado a 31 de dezembro de 2009, principalmente em razão do menor número de novas aeronaves a serem entregues pela Boeing sob os termos de nosso plano de frota para os próximos 18 meses, comparado ao mesmo período de 2009. Consequentemente, nossos depósitos de caixa somaram R\$ 2.624,60 milhões em 31 de dezembro de 2010, comparado a R\$ 2.772,8 milhões em 31 de dezembro de 2009.

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

Em 31 de dezembro de 2010, o nosso índice de liquidez corrente, calculado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante era de 1,6 vezes em comparação ao índice de 1,0 vez de 2009. Este aumento deve-se principalmente à redução dos empréstimos e financiamentos de curto prazo e do aumento do caixa e equivalentes de caixa que atualmente cobrem 5,7 vezes nossas obrigações de curto prazo, em comparação às 2,4 vezes de 2009.

No período de doze meses do exercício findo em 31 de dezembro de 2010 tivemos um EBITDAR (que é definido por nós como lucro operacional antes do resultado financeiro antes de juros, impostos, depreciação, amortização e custos com arrendamento de aeronaves) de R\$ 1.535,0 milhões com margem de 22% em comparação aos R\$1.206,8 milhões com margem de 20,0% do período de doze meses do ano de 2009. O nosso endividamento total em 31 de dezembro de 2010 era de R\$ 3.741,1 milhões. Nosso endividamento bruto ajustado (que considera a somatória do endividamento total com o produto de 7 vezes as despesas anualizadas de arrendamento), era em 31 de dezembro de 2010 de R\$7.630,6 milhões em comparação aos R\$7.688,6 milhões de 2009. Nosso índice de alavancagem, expresso pelo endividamento total ajustado pela receita líquida dos últimos 12 meses no final do ano de 2010 foi de 5,0 vezes, em comparação aos 6,4 vezes de 2009. Acreditamos que este índice, comumente utilizado pelas agências classificadoras de risco para medir a capacidade financeira das companhias aéreas, considerando que parte significativa das aeronaves de nosso setor é arrendada, mostra nossa evolução crescente em redução de alavancagem.

Acreditamos que a nossa atual estrutura de capital é adequada para fazer frente aos nossos investimentos e as nossas obrigações uma vez que possuímos atualmente uma posição de caixa expressiva, não possuímos necessidades relevantes de caixa para amortizações de empréstimos e financiamentos nos próximos anos e temos apresentado geração de caixa operacional positiva por 10 trimestres consecutivos.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*****d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas***

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

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

Quando necessário, obtemos empréstimos para financiar nosso capital de giro, os quais podem ser garantidos por nossos recebíveis, para financiar o ciclo venda-recebimento. Temos um forte balanço patrimonial, em especial nosso caixa total que representava 28,3% de nossas receitas operacionais líquidas dos últimos doze meses.

Também estamos comprometidos em não ter dívidas financeiras significativas com vencimento em um horizonte de três anos.

***f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:******(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes***

A tabela abaixo demonstra os vencimentos e as taxas de juros de nossas obrigações, decorrentes de empréstimos e financiamentos vigentes em 31 de dezembro de 2010, 2009 e 2008:

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

<b>(Em milhares de reais)</b>	<b>Vencimento</b>	<b>31/12/10</b>	<b>31/12/10</b>	<b>31/12/09</b>
Circulante:				
Moeda nacional:				
Capital de giro	Ago, 2010	<b>2,68%</b>	-	160.000
Empréstimo BNDES	Jul, 2012	<b>8,66%</b>	<b>14.352</b>	14.352
Empréstimo BNDES Repasse Safra	Mar, 2014	<b>11,46%</b>	<b>27.550</b>	-
Empréstimo BDMG	Jan, 2014	<b>8,05%</b>	<b>3.376</b>	2.800
Juros			<b>19.721</b>	3.309
			<b>64.999</b>	180.461
Moeda estrangeira (em dólares norte-americanos):				
Capital de giro	Ago, 2010	<b>2,68%</b>	<b>83.803</b>	-
PDP Facility I	Fev, 2010	-	-	111.585
PDP Facility II	Dez, 2010	<b>2,74%</b>	-	131.836
Empréstimo IFC	Jul, 2013	<b>4,15%</b>	<b>13.885</b>	14.510
FINIMP	Jun, 2011	<b>2,69%</b>	<b>2.718</b>	-
Juros			<b>33.969</b>	16.624
			<b>134.375</b>	274.555
			<b>199.374</b>	455.016
Arrendamento Financeiro	Dez, 2021		<b>146.634</b>	136.679
Total circulante			<b>346.008</b>	591.695
Não circulante:				
Moeda nacional:				
BNDES	Jul, 2012	<b>8,66%</b>	<b>8.372</b>	22.725
BNDES – Repasse Safra	Mar, 2014	<b>11,46%</b>	<b>70.934</b>	-
BDMG	Jan, 2014	<b>8,05%</b>	<b>27.332</b>	10.056
Debêntures	Set, 2015	<b>12,63%</b>	<b>593.870</b>	374.045
			<b>700.508</b>	406.826
Moeda estrangeira (em dólares norte-americanos)				
Empréstimo IFC	Jul, 2013	<b>4,15%</b>	<b>27.770</b>	43.530
Bônus sênior I	Abr, 2017	<b>7,50%</b>	<b>347.501</b>	360.993
Bônus sênior II	Jul, 2020	<b>9,25%</b>	<b>487.887</b>	-
Bônus perpétuos	-	<b>8,75%</b>	<b>297.944</b>	310.079
			<b>1.161.102</b>	714.602
			<b>1.861.610</b>	1.121.428
Arrendamento Financeiro	Dez, 2021		<b>1.533.470</b>	1.420.739
Total não circulante			<b>3.395.080</b>	2.542.167
			<b>3.741.088</b>	3.133.862

<b>Vencimentos e taxas</b>	<b>Venc.to.</b>	<b>Taxa Contratual</b>	<b>Moeda</b>
Capital de Giro	Ago/10	118,0% do CDI	Real
BNDES	Jul/12	TJLP +2,65%	Real
BNDES-Safra	Mar/14	TJLP +5,5%	Real
BDMG	Jan/14	IPCA +6,0%	Real
Debêntures (3º. Emissão)	Nov/14	126,5% do CDI	Real
Debêntures (4º. Emissão)	Set/15	118,0% do CDI	Real
Empréstimo IFC	Jul/13	Libor +3,75%	Dólar
PDP Facility I	Fev/10	Libor + 0,5%	Dólar
PDP Facility I	Dez/10	Libor + 2,45%	Dólar

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

Senior Notes 2017	Abr/17	7,50%	Dólar
Senior Notes 2020	Jul/20	9,25%	Dólar
Bônus Perpétuos	n/a	8,75%	Dólar

<b>Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/10 (R\$MM)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>&gt; 2015</b>	<b>Total</b>
<u>Em Moeda Nacional</u>	<b>129,0</b>	<b>40,6</b>	<b>35,3</b>	<b>17,5</b>	<b>598,0</b>	<b>9,1</b>	<b>829,5</b>
Capital de Giro	83,8	-	-	-	-	-	83,8
BDMG	3,4	3,3	6,4	4,4	4,1	9,1	30,7
BNDES	14,3	8,4	-	-	-	-	22,7
BNDES-Safra	27,5	28,9	28,9	13,1	-	-	98,4
Debêntures	-	-	-	-	593,9	-	593,9
<u>Em Moeda Estrangeira</u>	<b>16,6</b>	<b>13,9</b>	<b>13,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>835,4</b>	<b>879,8</b>
IFC	13,9	13,9	13,9	-	-	-	41,7
FINIMP	2,7	-	-	-	-	-	2,7
Senior Notes	-	-	-	-	-	835,4	835,4
<b>Total</b>	<b>145,6</b>	<b>54,5</b>	<b>49,2</b>	<b>17,5</b>	<b>598,0</b>	<b>844,5</b>	<b>1.709,3</b>

  

<b>Cronograma da Dívida Financeira em 31/12/09 (R\$MM)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>&gt; 2014</b>	<b>Total</b>
<u>Em Moeda Nacional</u>	<b>177,1</b>	<b>110,9</b>	<b>105,1</b>	<b>96,6</b>	<b>94,3</b>	<b>-</b>	<b>584,0</b>
Capital de Giro	160,0	-	-	-	-	-	160,0
BDMG	2,8	3,1	3,1	3,1	0,8	-	12,9
BNDES	14,3	14,3	8,5	-	-	-	37,1
Debêntures	-	93,5	93,5	93,5	93,5	-	374,0
<u>Em Moeda Estrangeira</u>	<b>14,5</b>	<b>14,5</b>	<b>14,5</b>	<b>14,5</b>	<b>-</b>	<b>361,0</b>	<b>419,0</b>
IFC	14,5	14,5	14,5	14,5	-	-	58,0
Senior Notes	-	-	-	-	-	361,0	361,0
<b>Total</b>	<b>191,6</b>	<b>125,4</b>	<b>119,6</b>	<b>111,1</b>	<b>94,3</b>	<b>361,0</b>	<b>1.003,0</b>

A seguir descrevemos os nossos contratos financeiros relevantes vigentes em 31 de dezembro de 2010, 2009 e 2008:

*Capital de giro:* Em 31 de dezembro de 2010, possuíamos R\$83.803, equivalente a US\$50.000 (R\$160.000 em 2009 e R\$50.000 em 2008) em capital de giro com uma instituição financeira. Junto com o empréstimo, houve a contratação de uma operação de swap, alterando o custo efetivo do empréstimo para 118% do CDI-over, em moeda nacional (10,89% em 31 de dezembro de 2009). Em 31 de dezembro de 2010, não possuíamos valores em garantia referente a esta modalidade.

*Empréstimo de Longo Prazo em Moeda Nacional com o BNDES:* Em 29 de maio de 2006, contratamos um empréstimo de longo prazo em moeda nacional no valor de R\$75,7 milhões junto ao BNDES. A linha direta de crédito aprovada pelo BNDES foi utilizada no financiamento de parte significativa da ampliação das instalações do Centro de Manutenção de Aeronaves no Aeroporto Internacional de Confins, em Minas Gerais, para a aquisição de equipamentos e materiais nacionais. O financiamento exige como garantia títulos de certificado de depósito bancário no valor mínimo de R\$8.000 reconhecido como caixa restrito.

*Empréstimo de Longo Prazo em Moeda Nacional com o BNDES Repasse – Banco SAFRA:* Em 31 de março, 26 de maio e 27 de setembro de 2010 contratamos empréstimos de longo prazo em moeda nacional no valor de R\$44,4 milhões, R\$23 milhões e R\$33,7 milhões, respectivamente, junto ao BNDES através de seu programa indireto de repasse "Finame Moderniza BK". Os recursos foram destinados à modernização de turbinas em oficinas nacionais especializadas. As captações possuem prazos de 48 meses, com seis meses de carência e principal amortizado mensalmente. O pagamento mensal de juros é calculado com base na TJLP acrescido de 5,5% a.a. Em 31 de dezembro de 2010, não possuíamos valores em garantia referente a esta linha de crédito.

*Empréstimo de Longo Prazo junto ao International Finance Corporation (IFC):* Em 29 de junho de 2006, contratamos um empréstimo de longo prazo junto ao International Finance Corporation (IFC) no valor de US\$50,0 milhões correspondente a R\$108,0 milhões na data da captação. O financiamento junto ao IFC é utilizado para aquisição de peças de reposição e para capital de giro. O financiamento tem prazo de seis anos e tem garantia de peças e equipamentos pelo valor de mercado a um valor mínimo equivalente a 1,25 vezes o valor do saldo devedor.

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

*Empréstimo de Longo Prazo em Moeda Nacional junto ao BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais):* Em 4 de julho de 2007, contratamos um empréstimo de longo prazo em moeda nacional no valor de R\$14,0 milhões junto ao BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais), para o financiamento parcial dos investimentos e das despesas operacionais do Centro de Manutenção de Aeronaves no Aeroporto Internacional de Confins, em Minas Gerais. O financiamento exige como garantia títulos de certificado de depósito bancário no valor mínimo de R\$26.500 reconhecido como caixa restrito.

*Empréstimo FINIMP em Moeda Nacional junto ao Banco do Brasil:* Em 31 de dezembro de 2010, mantínhamos um empréstimo de curto prazo em moeda nacional no valor de R\$2,7 milhões junto ao Banco do Brasil. Os recursos serão destinados ao financiamento de importação de peças e componentes aeronáuticos. O empréstimo tem prazo de um ano e a amortização tanto do principal como dos juros ocorrerá na data do vencimento em 14 de junho 2011. A taxa incidente sobre esta operação é de *Libor* mais 1,5%. O financiamento exige como garantia nota promissória no valor de R\$ 3,9 milhões (correspondentes à US\$2,3 milhões) em 31 de dezembro de 2010.

*Debêntures:* Em 30 de setembro de 2010, aprovamos a quarta emissão pública de 600 debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirografária, com garantia fidejussória, emitidas pela VRG, no valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando R\$600,0 milhões, visando (a) ao resgate antecipado total das debêntures da 3ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, com garantia real, (b) para capital de giro ou (c) reperfilamento de passivos da Emissora. O prazo de vencimento das debêntures é de 5 (cinco) anos contados da data da sua emissão, vencendo-se, portanto, em 30 de setembro de 2015. As debêntures farão jus a juros correspondentes a variação acumulada de 118% das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros de um dia "over extra grupo", apuradas e divulgadas diariamente pela CETIP, no informativo diário disposto em sua página na internet. Esta emissão está sujeita ao resgate antecipado total por parte de sua emissora a qualquer momento e a seu critério, mediante o pagamento do Valor Nominal Unitário, acrescido de (i) Remuneração calculada *pro rata temporis* desde a data do pagamento das últimas obrigações previstas na escritura de emissão, até a data do efetivo resgate, bem como multa e juros moratórios, se houver e (ii) um prêmio equivalente a (a) 1,10% sobre o valor nominal unitário acrescido de remuneração correspondente, se o resgate acontecer até 30 de setembro de 2013, inclusive e (b) 0,55% do valor nominal unitário, acrescido da remuneração correspondente, se o resgate acontecer a partir de 1º de outubro de 2013 até a data do vencimento.

*Empréstimo em Moeda Estrangeira para adiantamento para aquisição de aeronaves (PDP Facility)* Em 15 de outubro de 2007, contratamos por meio de nossa subsidiária SKY Finance, um financiamento denominado em dólares norte-americanos junto a oito bancos internacionais liderado por Calyon e Citibank no valor de R\$560.418 (US\$310 milhões) cujos recursos estão sendo utilizados para pagamento dos adiantamentos para aquisição de 21 aeronaves Boeing 737 Next Generation com entrega prevista até 2010. O financiamento tem prazo de vencimento em fevereiro de 2010 atualmente com juros LIBOR acrescida de 1,0% a.a. As garantias dadas às instituições financeiras acima é o direito de compra das 21 aeronaves objeto do financiamento.

Em 16 de dezembro de 2009, contratamos por meio de nossa subsidiária SKY Finance II financiamento junto à Natixis Transport Finance no valor de R\$185.691 (US\$106 milhões) cujos recursos estão sendo utilizados no pagamento dos adiantamentos para aquisição de 7 aeronaves Boeing 737 Next Generation com prazo de entrega até dezembro de 2010. O financiamento denominado em dólares norte-americanos tem prazo de vencimento em dezembro de 2010 com juros LIBOR acrescido de spread bancário de 2,45% a.a. O empréstimo tem por garantia o direito de compra das 7 aeronaves.

*Bônus sênior:* Em 22 de março de 2007, a nossa controlada *Gol Finance*, captou recursos mediante emissão de bônus sênior denominados em dólares norte-americanos no valor nominal de US\$225,0 milhões correspondentes a R\$463,5 milhões na data da captação com a nossa garantia. Os recursos captados estão sendo utilizados para financiar a aquisição de aeronaves em complemento aos recursos próprios e aos financiamentos bancários obtidos com garantia do Ex-Im Bank dos Estados Unidos. Os bônus seniores têm vencimento em 2017, com juros de 7,50%a.a..

Em 13 de julho de 2010, a nossa controlada *Gol Finance*, captou recursos mediante emissão de bônus sênior denominados em dólares norte-americanos no valor nominal de US\$200,0 milhões correspondentes a R\$525,5 milhões na data da captação, com a nossa garantia. Os recursos captados foram utilizados para o pagamento de dívidas com vencimento nos próximos três anos. Os bônus seniores têm vencimento em 2020, com juros de 9,25%a.a..

*Bônus Perpétuos:* Em 5 de abril de 2006, por meio de nossa controlada *Gol Finance*, captamos recursos mediante emissão de bônus perpétuos denominados em dólares norte-americanos no valor nominal de



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

US\$200,0 milhões correspondentes a R\$426,9 milhões na data da captação com a nossa garantia. Os recursos captados estão sendo utilizados para financiar a aquisição de aeronaves em complemento aos recursos próprios e aos financiamentos bancários com garantia do Ex-Im Bank dos Estados Unidos. Os bônus perpétuos não têm vencimento determinado, podendo ser resgatados pelo valor de face após o decurso de cinco anos da emissão.

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

Em 31 de dezembro de 2010, não possuíamos qualquer outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior.

*(iii) grau de subordinação entre as dívidas*

Nossas dívidas não contém cláusulas de subordinação contratual. Nos nossos contratos de arrendamento mercantil financeiro, o arrendador tem prioridade, em relação aos demais credores, na recuperação da aeronave, nos termos do contrato aplicável.

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

Nossos financiamentos de longo prazo, excluindo os bônus perpétuos e os financiamentos de arrendamentos financeiros de aeronaves, no montante agregado de R\$1.563,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 contém avenças e restrições usuais, incluindo, mas não se limitando a obrigação de manter índices definidos de cobertura de despesas com juros e liquidez de débito.

Estamos sujeitos a obrigações de manter determinados indicadores financeiros e de desempenho, medidos com base em demonstrações financeiras consolidadas, tais como índices de (1) dívida líquida/EBITDAR, (2) ativo circulante/passivo circulante, (3) EBITDA/amortização da dívida, (4) dívida de curto prazo/EBITDA, (5) liquidez, e (6) cobertura de dívida. Em 31 de dezembro de 2010, estávamos em conformidade com todas as avenças.

As debêntures emitidas no terceiro trimestre de 2010 demandam a manutenção de determinados índices de cobertura de amortização de dívida, que é definida como a razão entre nosso fluxo de caixa e a amortização da dívida (total do principal amortizado mais os juros pagos) devida em cada exercício social. A VRG é obrigada a manter um índice de no mínimo 130%, medido sempre ao final de cada período respectivo, para cumprir tal obrigação. Adicionalmente, a VRG também deve manter seu índice de alavancagem financeira, que é definido como a dívida líquida ajustada dividida pelo EBITDAR, abaixo de 3,5 vezes. Em 31 de dezembro de 2010, atingimos os indicadores de desempenho mínimos exigidos sob as debêntures.

Para o exercício fiscal de 2010, declaramos dividendos totais no montante de R\$ 50,8 milhões.

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

Em 31 de dezembro de 2010, todas as linhas de financiamento contratadas encontram-se integralmente desembolsadas.

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

As informações a seguir apresentadas foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas, elaboradas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010, preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que refletem adequadamente os resultados de nossas operações e de nossa situação financeira e patrimonial nos respectivos períodos e que foram auditadas por nossos auditores independentes, de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil.

*Resultados Operacionais*

Auferimos nossas receitas principalmente do transporte aéreo de passageiros. Em 2010, 89,9% de nossas receitas foram derivadas de transporte de passageiros, e os 10,1% restantes de receitas auxiliares principalmente de serviços de transporte de cargas, que utilizam compartimentos de carga disponíveis em nossos voos de passageiros. Quase a totalidade de nossas receitas de transporte de passageiros e das receitas de transporte de cargas é denominada em reais. A receita de passageiros, incluindo a receita do

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

nosso programa de fidelidade *Smiles*, é reconhecida quando o transporte é fornecido ou quando a passagem expira sem ser utilizada. As receitas de transporte de cargas são reconhecidas quando a carga é transportada. Outras receitas auxiliares consistem principalmente em serviços fretados (*charter*), taxas por cancelamento ou mudanças de voos, taxas por excesso de bagagem, juros sobre vendas a prazo e outros serviços inerentes. As receitas de transporte de passageiros são baseadas em nossa capacidade, taxa de ocupação e *yield*. Nossa capacidade é medida em termos de assento-quilômetro oferecido, que representa o número de assentos disponíveis em cada etapa de voo multiplicado pela distância em quilômetros da etapa. A taxa de ocupação, ou o percentual de nossa capacidade atualmente utilizado por passageiros pagantes é calculada dividindo-se o número de passageiro-quilômetro transportado pelo número de assento-quilômetro oferecido. O *yield* é o valor médio que um passageiro paga para voar um quilômetro.

A tabela a seguir apresenta nossos principais indicadores de desempenho operacional em 2008, 2009 e 2010:

<b>Informações Operacionais</b>	<b>2010</b>	<b>2009<sup>(1)</sup></b>
Passageiros-quilômetro transportados (RPK) (em milhares)	30.603	25.669
Assento-quilômetro oferecido - ASK (em milhares)	45.580	40.355
Taxa de ocupação (%)	67,14%	63,61%
<i>Yield</i> líquido por passageiro/km (em centavos)	20,51	20,67
Uso de aeronave (hora-bloco por dia)	12,8	11,6
Média da Frota Operacional	112,3	108,7
Receita operacional por assento-quilômetro oferecido, líquido (em centavos)	15,31	14,93
Custo operacional por assento-quilômetro disponível (em centavos)	(13,78)	(13,91)
Receita Operacional Líquida (em milhões)	6.979	5.993
Custo e Despesa Operacional (em milhões)	(6.282)	(5.612)
Margem Operacional (%)	10,00%	6,86%
Lucro Líquido (em milhões)	214,2	890,8
Margem Líquida (%)	3,07%	14,78%
EBITDAR (em milhões) <sup>(1)</sup>	1.535,0	1.206,8
Margem EBITDAR (%)	21,99%	20,03%

(1) As informações não-contábeis do ano de 2009 foram recalculadas em função da mudança na metodologia de cálculo de estatística conforme o Manual DCA 2010 (ofício circular nº11/2010/GEAC/SRE/ANAC), publicado e vigente a partir de Outubro de 2011.

Nossas receitas estão líquidas de certos tributos, incluindo impostos estaduais, tais como o *Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços*, ou ICMS; contribuições federais para fins de seguridade social, tais como 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 receitas auferidas com transporte de cargas varia por Estado da Federação, de 4% a 12%. Como regra geral, o PIS e a COFINS incidem em alíquotas de 1,65% e 7,6%, respectivamente, sobre o total de receitas.

Geralmente, as receitas e a lucratividade dos nossos voos atingem seus níveis mais altos durante o período de férias de verão e inverno, em janeiro e julho respectivamente, e nas duas últimas semanas de dezembro, durante a temporada de festas de final de ano. A semana de Carnaval é geralmente acompanhada de uma diminuição na taxa de ocupação. Dada a nossa grande proporção de custos fixos, essa sazonalidade tende a causar variações em nossos resultados operacionais de trimestre para trimestre. Geramos a maior parte de nossa receita de vendas de passagens por meio de nosso site da Internet, e somos uma das maiores empresas líderes de comércio eletrônico do Brasil em termos de vendas líquidas pela Internet.

A atuação da ANAC e das autoridades de aviação dos outros países nos quais operamos pode influenciar nossa capacidade de gerar receitas. No Brasil, a ANAC aprova as concessões de *slots*, o ingresso de novas companhias, o lançamento de novas rotas, o aumento nas frequências de rotas já existentes, arrendamento ou a obtenção de novas aeronaves. Nossa capacidade de crescer e de aumentar nossas receitas depende das autorizações necessárias expedidas pela ANAC para novas rotas, do aumento das frequências de voos e da aquisição e/ou arrendamento de novas aeronaves.

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

Nossa taxa de ocupação *break-even*, que é a taxa de ocupação necessária para que as receitas operacionais correspondam às despesas operacionais, aumentou de 59,2% para 60,4% entre 2009 e 2010. Esse aumento decorreu principalmente do: (i) aumento do *yield*, que resultou em um aumento nas receitas por assento-quilômetro oferecido; (ii) aumento de 3,5 pontos percentuais em nossa taxa de ocupação e; (iii) maiores custos por litro de combustível. Na comparação entre 2009 e 2008, nossa taxa de ocupação *break-even*, diminuiu de 62,5% para 59,2%. Essa redução decorreu principalmente do aumento do *yield*, que resultou em um aumento nas receitas por assento-quilômetro oferecido, parcialmente compensado pela redução na utilização, que aumentou nosso custo por assento-quilômetro oferecido, e pela distribuição dos custos fixos sobre um número maior de assentos-quilômetro oferecidos, o que também beneficia o custo por assento-quilômetro oferecido.

### *Despesas Operacionais*

Procuramos diminuir nossas despesas operacionais operando uma frota padronizada com uma única classe de serviço, que é uma das mais novas do setor, utilizando nossas aeronaves com eficiência, assim como promovemos e estimulamos a compra de passagens mediante sistemas de baixo custo e processos de distribuição.

Os principais componentes das despesas operacionais incluem aqueles relacionados ao combustível, ao arrendamento de aeronaves, à manutenção de aeronaves, comerciais e publicidade. Além de salários e benefícios oferecidos aos funcionários, incluindo provisões para nosso plano de participação nos lucros e resultados.

Nossas despesas com combustível aeronáutico são maiores do que os de companhias aéreas de baixo custo americanas e européias, visto que a infra-estrutura brasileira de produção, transporte e armazenamento de combustível é cara e pouco desenvolvida, principalmente nas regiões norte e nordeste do país. Além disso, os tributos incidentes sobre a venda de combustível são elevados e repassados a nós. Nossas despesas com combustível são variáveis e oscilam de acordo com o mercado internacional de petróleo. Como o preço do petróleo é tabelado em dólares americanos, nossos custos com combustíveis de aeronaves também estão ligados às flutuações da taxa cambial do Real versus o dólar norte-americano. Em 2010, as despesas com combustível representavam 36,4% de nossas receitas operacionais totais, em comparação aos 32,2% em 2009. Em 2008, o preço do petróleo bruto *West Texas Intermediate*, um preço de referência usado internacionalmente para precificação do petróleo medido em barris e cotado em dólares americanos, variou significativamente, alcançando o preço recorde de US\$ 145 em março de 2008 e caindo para US\$ 44,60 por barril no final de 2008. No final de 2009, o preço por barril era US\$ 79,36 e no final de 2010, o preço por barril era US\$91,38. Atualmente celebramos contratos de *hedge* de curto prazo para proteção contra aumentos nas variações nos preços do petróleo e na taxa de câmbio. Acreditamos ter uma vantagem em comparação às empresas do setor no Brasil em gastos com combustível para aeronaves, pois usamos principalmente aeronaves Boeing 737 *Next Generation* que são mais eficientes em termos de combustível do que outras aeronaves do setor em aproximadamente 7%, de acordo com a Boeing. Esperamos que essas vantagens melhorem no futuro graças ao acréscimo em nossa frota da nova aeronave Boeing 737-800 *Next Generation* de consumo econômico de combustível.

Nossas despesas com arrendamento de aeronaves são incorridas em dólares norte-americanos e têm crescido proporcionalmente ao crescimento de nossas operações. Utilizamos contratos de *hedge* de curto prazo para nos proteger da exposição a taxas de câmbio com relação às nossas obrigações de pagamento de arrendamento mercantil.

Além disso, os arrendamentos de 22 de nossas aeronaves estão sujeitos a obrigações de pagamento com taxas variáveis baseadas em variações de taxas de juros praticadas no mercado internacional. Atualmente contamos com a política de *hedge* vigente para administrar nossa exposição a variações nas taxas de juros para nossos contratos de arrendamento sujeitos à taxa flutuante de juros.

Nossas despesas com manutenção, materiais e reparos consistem em manutenção leve (preventiva) e manutenção pesada (estrutural) programada de nossas aeronaves. As despesas com manutenção e reparos são debitadas em despesas operacionais, à medida que são incorridas. A manutenção estrutural das aeronaves arrendadas sob contratos de arrendamento operacional é incorrida no momento em que o status da manutenção não cumprir com as condições de retorno estipuladas no contrato de arrendamento. Uma vez que a manutenção seja realizada, a despesa somente recomeça a ser incorrida quando os ciclos de manutenção estiverem abaixo das condições de retorno estipuladas no contrato. Visto que a idade média de nossa frota operante era de aproximadamente seis anos em 31 de dezembro de 2010, e a maioria das peças de nossas aeronaves é objeto de garantias de longo prazo, nossas aeronaves precisaram de um baixo nível de manutenção e, portanto, incorremos em baixos custos de manutenção. Nossas aeronaves são cobertas por garantias que possuem um prazo médio de três a cinco anos. As

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

garantias sobre as aeronaves que recebemos em 2011 de acordo com nosso pedido firme de compra junto a Boeing começarão a expirar em 2015. Assim, no que diz respeito à contabilização dos custos de manutenção e de reparo de aeronaves, nossos resultados operacionais atuais e passados podem não ser uma indicação de resultados futuros. Nosso novo centro de manutenção de aeronaves em Confins, no Estado de Minas Gerais, é certificado por serviços de manutenção de Boeing 737-300s e Boeing 737-700s e 800s *Next Generation*. Atualmente, utilizamos a nova instalação para realizar manutenção pesada de fuselagem, manutenção preventiva, pintura de aeronaves e reestruturações da configuração interna das aeronaves. Acreditamos ter uma vantagem em comparação às empresas do setor em termos de manutenção, materiais e reparos, graças ao uso da aeronave Boeing 737 *NextGeneration* que permite manutenção por fases, conforme descrito neste relatório anual, e à internalização de nossa manutenção. Acreditamos que essa vantagem se mantenha no futuro.

Nossas despesas comerciais e com publicidade incluem comissões pagas a agentes de viagens, taxas pagas pelo uso de sistemas de reserva próprios e de terceiros e agentes de reservas, taxas pagas às administradoras de cartão de crédito e despesas com publicidade. Nossos custos com distribuição são menores do que os de outras companhias aéreas brasileiras, com base em assento-quilômetro oferecido. Isto se deve ao fato de que uma maior proporção de nossos clientes adquire passagens diretamente em nosso *site* na Internet, em vez de adquiri-las pelos meios tradicionais de distribuição, como balcões de vendas, e apresentamos comparativamente uma menor proporção de vendas feitas através de sistemas de distribuição global, de custo mais alto. Geramos 88,1% de nossas receitas consolidadas de transporte de passageiros por meio de nosso *site* na Internet e dos sistemas API, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 (92,4% em 2009), incluindo vendas através da Internet realizadas por agências de viagens. Por esses motivos, acreditamos ter uma vantagem em comparação às empresas do setor em despesas comerciais e de publicidade e esperamos que essa vantagem se mantenha no futuro.

Nossos custos com recursos humanos incluem os ajustes anuais referentes ao custo de vida e às provisões constituídas para fins de nosso programa de participação nos lucros. Nossa estrutura de salários não contempla aumentos exclusivamente relacionados ao tempo de serviço do funcionário. Acreditamos ter uma vantagem em comparação às empresas do setor em termos de gastos com salários, remunerações e benefícios graças aos menores custos trabalhistas em geral no Brasil em comparação com outros países. Acreditamos que essas vantagens continuarão no futuro.

Despesas com prestação de serviços incluem operações aeroportuárias de solo e custos relativos ao uso de instalações em aeroportos. Outras despesas operacionais consistem em despesas gerais e administrativas, serviços contratados, aluguel de equipamentos, lanches e bebidas servidos a passageiros, custos com comunicações, despesas com fornecedores e prestadores de serviços.

### Cenário Econômico Brasileiro

Como uma empresa cujas operações estão atualmente concentradas em sua maior parte no Brasil, somos afetados pela conjuntura econômica do país. Embora nosso crescimento, desde 2001, tenha sido principalmente impulsionado pela nossa expansão para novos mercados e ao aumento da frequência de voos, também fomos afetados pelas condições macroeconômicas do Brasil. Nosso crescimento ultrapassou o crescimento de nossos principais concorrentes em razão da forte demanda por nosso serviço de baixa tarifa. Em 2010, nossa receita com passageiro por quilômetro cresceu 19,2% no mercado doméstico e, considerando ambos os mercados doméstico e internacional, o crescimento foi de 17,0%. Acreditamos que a taxa de crescimento do PIB seja cada vez mais importante na determinação de nossa capacidade de crescimento futuro e nossos resultados operacionais.

Nossos resultados operacionais são afetados pelas variações cambiais. A grande maioria de nossas receitas é expressa em *reais* (sendo uma pequena parcela de nossas receitas de voos internacionais denominadas em outras moedas); porém, parte significativa de nossas despesas operacionais é devida em dólares norte-americanos ou atrelada ao dólar norte-americano, tais como os pagamentos devidos nos termos de nossos contratos de arrendamento operacional de aeronaves, reserva e depósitos relacionados à manutenção e aos custos com combustível. Com base em análises estatísticas de nossos sete primeiros anos de operação, acreditamos que nossas receitas apresentam alta correlação com a taxa de câmbio Real/dólar norte-americano e com os preços de combustível, visto que as flutuações do Real e aumentos dos preços de combustível são geralmente incorporados às estruturas tarifárias das companhias aéreas brasileiras. Em 2010, 54,7% (54,2% em 2009) de nossas despesas operacionais (incluindo combustível) são expressas em dólares norte-americanos ou atreladas a essa moeda, variando, dessa forma, com a taxa de câmbio Real/dólar norte-americano. Acreditamos que nossos programas de hedge nos protegem de oscilações de curto prazo na taxa de câmbio Real/dólar-norte americano e nos preços de combustíveis de aeronaves. De maneira geral, acreditamos que a combinação de nosso fluxo de receitas, dada sua correlação com as variações na taxa de câmbio Real/dólar norte-americano, combinado com a proteção de

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

*hedge* cambial de curto prazo sobre nossas despesas atreladas à variação do dólar norte-americano, mitigará o impacto negativo de oscilações abruptas na taxa de câmbio Real/dólar norte-americano sobre nossas despesas operacionais.

A inflação também teve, e poderá continuar a ter, efeito sobre nossa situação financeira e resultados operacionais. Em 2010, 45,3% de nossas despesas operacionais (excluindo combustível) foram denominadas em *Reais* (45,8% em 2009). Os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a estas despesas geralmente tentam aumentar seus preços para refletir a inflação brasileira.

<b>Indicadores Econômicos</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Crescimento do PIB Nominal	7,5%	(0,2)%
Inflação (IGP-M) <sup>(1)</sup>	11,3%	(1,7)%
Inflação (IPCA) <sup>(2)</sup>	5,9%	4,3%
Taxa CDI <sup>(3)</sup>	10,6%	8,6%
Taxa LIBOR <sup>(4)</sup>	0,3%	0,3%
Depreciação (apreciação) do Real vs. Dólar norte-americano	-4,3%	(25,5)%
Taxa de câmbio no final do período	R\$1,6662	R\$1,7412
Taxa de câmbio média <sup>(5)</sup>	R\$1,7593	R\$1,9946
Preço do WTI ( <i>West Texas intermediate</i> ) final do período (por barril)	US\$91,40	US\$79,36
Aumento (diminuição) do preço final do WTI por barril	15,2%	(77,9)%
Preço do WTI médio do período (por barril)	US\$79,63	US\$62,09
Aumento (diminuição) do preço médio do WTI por barril	28,2%	(37,8)%

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

- (1) A inflação expressa pelo IGP-M é o índice geral de preços do mercado mensurado pela Fundação Getúlio Vargas
- (2) A inflação expressa pelo IPCA é o índice nacional de preços ao consumidor amplo mensurado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
- (3) O CDI é o certificado de depósito interbancário (anualizado e acumulado pelos períodos findos)
- (4) LIBOR de três meses expressas em dólares norte americanos com a cotação de final de período.
- (5) Representa a média das taxas de câmbio de final de período de cada mês.

A tabela abaixo mostra a composição de nossos dados e despesas operacionais com base nos assentos-quilômetro oferecidos em 2009 e 2010.

<b>Custo por ASK (R\$/centavos)</b>	<b>2010</b>	<b>2009<sup>(1)</sup></b>
Com pessoal	(2,75)	(2,73)
Combustíveis e lubrificantes	(5,02)	(4,49)
Arrendamento de aeronaves	(1,22)	(1,61)
Comerciais e publicidade	(0,81)	(0,90)
Prestação de serviços	(0,73)	(0,77)
Manutenção e reparo	(0,94)	(0,95)
Tarifas de pouso e decolagem	(0,93)	(1,03)
Depreciação e amortização	(0,62)	(0,35)
Outras	(0,77)	(1,06)
<b>Custo por ASK (CASK)</b>	<b>(13,78)</b>	<b>(13,91)</b>
<b>Custo por ASK excluindo combustíveis (CASK ex-comb.)</b>	<b>(8,76)</b>	<b>(9,41)</b>

(1) As informações não-contábeis do ano de 2009 foram recalculadas em função da mudança na metodologia de cálculo de estatística conforme o Manual DCA 2010 (ofício circular nº11/2010/GEAC/SRE/ANAC), publicado e vigente a partir de Outubro de 2011.

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

### **Comparação dos resultados operacionais e financeiros nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009**

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro antes do resultado financeiro em 2010 foi R\$697,8 milhões, comparado ao lucro operacional antes do resultado financeiro antes do resultado financeiro de R\$413,3 milhões em 2009. O aumento do nosso lucro operacional antes do resultado financeiro decorre principalmente da melhor utilização de ativos por conta do aumento das taxas de utilização e ocupação de aeronaves, e controle dos custos operacionais. Nossa margem operacional em 2010 foi 10,0%, contra uma margem de 6,1% em 2009. Registramos lucro líquido de R\$ 214,2 milhões em 2010, contra um lucro líquido de R\$ 890,8 milhões em 2009. A queda do nosso lucro líquido decorre principalmente de menor receita com variação cambial que incide diretamente sobre os nossos passivos financeiros, e maiores despesas com imposto de renda em decorrência do aumento na base tributável fiscal.

#### *Receitas Operacionais Líquidas*

As receitas operacionais líquidas de 2010 aumentaram 15,8% se comparadas com as de 2009, alcançado o valor de R\$6.979,5 milhões. Este aumento da nossa receita líquida é resultado da crescente demanda por voos domésticos proveniente da nova classe média brasileira em função do cenário macroeconômico positivo, e também pelo efeito combinado de: (i) posição dominante e ampliação nas frequências entre os principais aeroportos brasileiros; (ii) melhores índices de qualidade operacional (pontualidade, regularidade, serviços e segurança ao cliente); (iii) gerenciamento dinâmico de tarifas, que combina o fortalecimento dos *yields* trimestrais bem como estimula a demanda para viagens a lazer; (iv) crescimento no programa de milhagem Smiles e; (v) foco em voos de curta distância com até 3 horas de duração. A nossa demanda consolidada registrou em 2010 um crescimento de 19,2%. No mercado doméstico, houve crescimento de 17,0%, enquanto o mercado internacional registrou crescimento de 46,2% como resultado da expansão na malha internacional pela introdução de novas rotas para a região do Cone Sul e Caribe e também pela introdução de novos destinos regionais no Brasil em adição aos mercados operados pelas novas parcerias comerciais firmadas com as empresas aéreas regionais (Noar e Passaredo). O aumento na demanda foi parcialmente compensado pela redução de 0,8% nos *yields* líquidos, de R\$20,7 centavos em 2009 para R\$20,5 centavos em 2010, devido a uma série de fatores: (i) mercado de capitais mais estável; (ii) redução nas despesas de vendas no mercado doméstico em função da redução gradativa durante o ano de 2009 das comissões pagas aos agentes de viagens (válidos para todos os competidores da indústria), e extinção do comissionamento em Fevereiro de 2010; (iii) recuperação na atividade macroeconômica brasileira com consequente melhora no índice de confiança do consumidor, refletindo o aumento da demanda por voos de lazer e que, consequentemente, geraram maiores volumes de vendas em antecipação; (iv) aumento na etapa média em 1,9% e; (v) menor volatilidade de câmbio e petróleo (WTI).

Nossa taxa de ocupação aumentou 1,9 pontos percentuais, de 65,3% em 2009 para 67,1% em 2010, principalmente em razão do menor aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos de 14,0% em comparação ao aumento de 17,3% no número de passageiros-quilômetro transportados.

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

#### *Custos e Despesas Operacionais*

Os custos e despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido decresceram 1,8%, de R\$13,91 centavos em 2009 para R\$13,78 centavos em 2010, em função principalmente do: (i) aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 14,0%; (ii) aumento na taxa de utilização das aeronaves em 10,4%; (iii) extensão da etapa média de voo em 1,8%; sendo estes fatores parcialmente compensados pelo aumento em 10,8% no custo de combustível por assento-quilômetro oferecido, de R\$4,53 centavos para R\$5,02 centavos. Os custos e despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido, excluindo combustível, reduziram 7,8%, ou seja, de R\$9,41 centavos para R\$8,76 centavos em 2010, principalmente devido a menores despesas de arrendamento, manutenção, despesas comerciais e de publicidade e outras despesas operacionais; parcialmente compensadas por despesas não recorrentes provenientes do plano de renovação de frota durante o primeiro semestre de 2010, com a devolução de 11 aeronaves Boeing 737-300s e a reativação de 5 aeronaves Boeing 767s, sendo 4 para operações de fretamentos internacionais de longa distância e 1 aeronave Boeing 767 para operações de *sub-leasing*.

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

Salários e benefícios com pessoal aumentaram 13,8% ou R\$ 151,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, se comparados a 31 de dezembro de 2009, em função da (i) provisão parcial em 6,0% do dissídio salarial fechado em 21/01/2011 com aumento de 8,75%, com data-base dezembro de 2009; aumento nas despesas constituídas para o programa de remuneração baseada em ações; e (ii) crescimento de 4,5% no quadro de colaboradores, de 17.963 em 2009 para 18.776 em 2010, especialmente nas áreas de operações, aeroportos e *call center*, visando à acompanhar o nosso crescimento operacional e o aumento de 15,8% no número de passageiros transportados. Os salários e benefícios por assento-quilômetro oferecido cresceram 0,7% pelas mesmas razões, embora menos diluídos em função do aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

As despesas com combustíveis e lubrificantes cresceram 26,2%, ou R\$ 474,3 milhões, especialmente em razão da elevação em 22,4% nos preços do petróleo bruto (WTI) e do aumento em 3,4% no consumo em litros de combustível devido ao aumento no número médio de frota operacional (de 108 em 2009 para 112 em 2010). As despesas com combustíveis e lubrificantes por assento-quilômetro oferecido aumentaram 11,7% pelas mesmas razões, embora menos diluídas em função do aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

O aluguel de aeronaves, que pagamos em dólares norte-americanos, sofreu redução de 14,6%, ou R\$95,1 milhões, em razão da depreciação na taxa média do dólar norte-americano em comparação ao real em 11,7% e pelo aumento na frota de aeronaves classificadas sob regime de arrendamento financeiro, de 33 em 2009 para 39 em 2010. O aluguel de aeronaves por assento-quilômetro oferecido reduziu 24,4%, refletindo a maior diluição de despesas devida ao aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

As despesas com vendas e marketing aumentaram 0,9%, ou R\$ 3,2 milhões, em consequência das (i) despesas adicionais com propaganda e publicidade decorrentes do plano de revitalização do nosso programa de *Smiles*; (ii) despesas comerciais adicionais provenientes da nossa nova propaganda institucional e; (iii) maiores comissões pagas aos administradores de cartões de crédito em função do aumento no volume de vendas, parcialmente compensados pela eliminação nas comissões pagas aos agentes de viagens no início do mês de fevereiro de 2010. As despesas com vendas e marketing por assento-quilômetro oferecido diminuíram 10,7% em razão do aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

As despesas com taxas de pouso aumentaram 6,2%, ou R\$ 19,3 milhões, em função do aumento de 7,9% no número de pousos. As taxas de pouso por assento-quilômetro oferecido sofreram acréscimo de 6,0% pelas mesmas razões, porém mais diluídas pelo aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

As despesas com prestação de serviços aumentaram 12,1%, ou R\$ 46,1 milhões, principalmente em função do aumento no número médio de aeronaves operacionais (de 108 em 2009 para 112 em 2010), aumento nas despesas de coleta e transporte como resultado do maior número de pousos e decolagens e; despesas adicionais de tecnologia da informação e de consultoria relacionados à (i) implementação da nossa nova metodologia de orçamento (Orçamento Base Zero); (ii) implementação do Centro de Serviços Compartilhados que visa à melhorar a qualidade e a produtividades dos nossos processos internos; (iii) migração do nosso sistema *Smiles* da IBM para o Oracle (*Siebel*) e; (iv) aumento das despesas relacionadas aos serviços de informática para aprimoramento de softwares internos (*Smiles*, Venda a Bordo, check-in não presencial, Entretenimento a Bordo, dentre outros). As despesas com prestação de serviços por assento-quilômetro oferecido diminuíram 0,1% em razão da diluição das despesas pelo aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

As despesas com manutenção, materiais e reparos sofreram acréscimo de 1,4%, ou R\$ 5,8 milhões, como resultado de maiores paradas programadas para manutenção de aeronaves durante o ano de 2010, em função do maior número médio de aeronaves operacionais e devido a despesas não recorrentes relacionados ao plano de renovação e padronização de frota, com o retorno das 11 aeronaves Boeing 737-300 remanescentes e a reativação de 5 aeronaves Boeing 767s para operações de fretamentos internacionais de longa distância e operações de *sub-leasing*. As despesas com manutenção, materiais e reparos por assento-quilômetro oferecido diminuíram 10,2% principalmente pela maior diluição das despesas pelo aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

Depreciação e amortização aumentaram 97,1%, ou R\$ 138,7 milhões, especialmente em razão do (i) maior número de aeronaves classificadas sob regime de arrendamento financeiro (de 33 em 2009 para 39 em 2010); e (ii) mudança no ano de 2010, na estimativa de depreciação do custo de manutenção de motores sob regime de leasing financeiro, que passaram a depreciar em 5 anos, enquanto os demais itens continuam a serem depreciados em 25 anos. Depreciação e amortização por assento-quilômetro oferecido

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

cresceram 74,5% pelas mesmas razões, embora mais diluídas em função do aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

Outras despesas operacionais (compostas principalmente por diárias, despesas de viagem e hospedagem de tripulação, despesas diretas com passageiros, locação de equipamentos e despesas gerais e administrativas) reduziram em 17,3%, ou R\$74,2 milhões, se comparada as despesas operacionais referentes a 2009, em razão de diversos fatores tais como: (i) maior eficiência no controle de despesas gerais e administrativas (telefone, água, gás, e energia elétrica), além de perdas de estoque, uniformes, e outros insumos nas bases operacionais; (ii) benefícios obtidos em aproximadamente R\$10 milhões em função da automação nos nossos sistemas internos (estoques, contabilidade, faturamento, jurídico e contas a receber), que proporcionou melhor controle nas provisões e redução de despesas gerais e administrativas; (iii) otimização da malha aérea; (iv) menores despesas com voos interrompidos; e (v) maior quantidade de equipamentos de informática classificados sob regime de arrendamento financeiro. Outras despesas operacionais por assento-quilômetro oferecido reduziram 27,4% pelas mesmas razões, embora mais diluídas pelo aumento no número de assentos-quilômetro oferecidos em 2010.

### *Resultado financeiro*

O resultado financeiro líquido totalizou uma despesa de R\$ 311,3 milhões em 2010, em comparação a uma receita de R\$342,8 milhões em 2009, principalmente decorrente da redução no ganho não monetário com variação cambial sobre nossos ativos e passivos de R\$661,7 milhões resultante do impacto da valorização do real frente ao dólar norte-americano de 4,3% durante 2010 (em comparação com a apreciação de 25,5% em 2009), e maiores despesas de juros em função do aumento na dívida pela emissão dos senior notes em Julho de 2010 e as debêntures em setembro de 2010. Estes fatores foram parcialmente compensados pelo aumento de R\$33,9 milhões nas receitas com aplicações financeiras, devido ao crescimento de nossa posição de caixa desde o final de 2009.

### *Tributação sobre a renda.*

Contabilizamos uma despesa de imposto de renda de R\$ 172,3 milhões em 2009, comparada a um benefício de R\$134,7 milhões em 2009, principalmente em função de maiores despesas com imposto de renda corrente devido ao aumento na base do lucro tributável fiscal apurado de acordo com a legislação fiscal brasileira, e maiores despesas de imposto de renda diferido passivo baseado nas: diferenças temporárias sob o impacto da variação cambial nas operações de arrendamento financeiro de aeronaves, (reconhecimento em 2009 de créditos fiscais decorrentes do prejuízo gerado pela aquisição da VRG e créditos fiscais advindos de diferenças temporárias reconhecidas em 2009 com base na expectativa de lucros tributáveis futuros reconhecido em 2009.

<b>Balancos Patrimoniais (R\$MM)</b>	<b>2009</b>	<b>AV(1)</b>	<b>2010</b>	<b>AV(1)</b>	<b>Var 10/09</b>
<b>Ativo circulante</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	1.382,4	15,9%	1.955,9	21,6%	41,5%
Caixa restrito	18,8	0,2%	-	0,0%	100,0%
Aplicações financeiras	40,4	0,5%	22,6	0,2%	44,1%
Contas a receber	519,3	6,0%	303,1	3,3%	41,6%
Estoques	138,0	1,6%	171,0	1,9%	23,9%
Impostos a recuperar	86,1	1,0%	88,1	1,0%	2,3%
Despesas antecipadas	124,7	1,4%	123,0	1,4%	-1,4%
Depósitos	50,4	0,6%	-	0,0%	100,0%
Outros créditos e valores	43,0	0,5%	41,2	0,5%	-4,2%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>2.403,1</b>	<b>27,6%</b>	<b>2.704,9</b>	<b>29,8%</b>	<b>12,6%</b>
<b>Não circulante</b>					
Depósitos	805,1	9,2%	715,4	7,9%	11,1%
Despesas antecipadas	63,6	0,7%	54,2	0,6%	14,8%
Caixa restrito	7,3	0,1%	34,5	0,4%	372,6%
Impostos diferidos	866,1	9,9%	817,5	9,0%	-5,6%
Outros créditos e valores	17,3	0,2%	9,2	0,1%	46,8%
Imobilizado	3.325,7	38,1%	3.461,0	38,2%	4,1%
Intangível	1.231,8	14,1%	1.267,2	14,0%	2,9%
<b>Total do ativo não-circulante</b>	<b>6.316,9</b>	<b>72,4%</b>	<b>6.359,0</b>	<b>70,2%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>8.720,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.063,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,9%</b>



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

Empréstimos e financiamentos	591,7	6,8%	346,0	3,8%	-41,5%
Fornecedores	362,4	4,2%	215,8	2,4%	-40,5%
Obrigações trabalhistas	233,2	2,7%	206,0	2,3%	-11,7%
Obrigações fiscais	57,3	0,7%	58,2	0,6%	1,6%
Taxas e tarifas aeroportuárias	76,3	0,9%	85,1	0,9%	11,5%
Transportes a executar	561,3	6,4%	517,0	5,7%	-7,9%
Dividendos a pagar	186,4	2,1%	51,5	0,6%	-72,4%
Programa de milhagem	92,5	1,1%	26,2	0,3%	-71,7%
Adiantamento de clientes	126,1	1,4%	24,6	0,3%	-80,5%
Provisões	66,3	0,8%	56,0	0,6%	-15,5%
Outras obrigações	85,8	1,0%	73,5	0,8%	-14,3%
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>2.439,3</b>	<b>28,0%</b>	<b>1.659,9</b>	<b>18,3%</b>	<b>32,0%</b>

**Não circulante**

Empréstimos e financiamentos	2.542,2	29,2%	3.395,1	37,5%	33,5%
Impostos diferidos	562,3	6,4%	642,2	7,1%	14,2%
Provisões	76,8	0,9%	88,9	1,0%	15,8%
Programa de milhagem	221,4	2,5%	181,5	2,0%	-18,0%
Adiantamento de clientes	64,1	0,7%	33,3	0,4%	-48,0%
Obrigações fiscais	88,6	1,0%	99,7	1,1%	12,5%
Outras obrigações	115,4	1,3%	34,2	0,4%	-70,4%
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>3.670,8</b>	<b>42,1%</b>	<b>4.474,9</b>	<b>49,4%</b>	<b>21,9%</b>

**Patrimônio líquido**

Capital social	2.194,8	25,2%	2.315,7	25,5%	5,5%
Reservas de capital	60,3	0,7%	60,3	0,7%	0,0%
Custo da emissão de ações	(132,5)	-1,5%	(132,5)	-1,5%	0,0%
Reservas de lucros	596,6	6,8%	642,9	7,1%	7,8%
Remuneração baseada em ações	19,0	0,2%	43,7	0,5%	130,0%
Ações em tesouraria	(11,9)	-0,1%	(11,9)	-0,1%	0,0%
Ajustes de avaliação patrimonial	0,8	0,0%	11,1	0,1%	1287,5%
Prejuízos acumulados	(117,1)	-1,3%	-	0,0%	-

<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>2.610,0</b>	<b>29,9%</b>	<b>2.929,3</b>	<b>32,3%</b>	<b>12,2%</b>
------------------------------------	----------------	--------------	----------------	--------------	--------------

<b>Total Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>8.720,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.064,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,9%</b>
---	----------------	---------------	----------------	---------------	-------------

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2 Comentários dos diretores sobre:****a. Resultados das operações da Companhia em 2010 e 2009***i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

A nossa receita líquida total é decorrente da receita de transporte de passageiros e das receitas auxiliares que compreendem as receitas de cargas, do nosso programa de milhagem Smiles, da nossa Venda a Bordo, taxas de remarcação e reembolso e outras. A tabela a seguir apresenta a demonstração do resultado nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2009

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

	Exercício social findo em 31 de dezembro de				Varição (2)
	2010	A.V% (1)	2009	A.V% (1)	2010/2009
Receita líquida					
Transporte de passageiros	<b>6.277.657</b>	89,9%	5.306.530	88,1%	18,3%
Transporte de cargas e outras	<b>701.790</b>	10,1%	718.852	11,9%	-2,4%
	<b>6.979.447</b>	100,0%	6.025.382	100,0%	15,8%
Custo dos serviços prestados	<b>(5.376.884)</b>	-77,0%	(4.697.612)	-78,0%	14,5%
Lucro bruto	<b>1.602.563</b>	23,0%	1.327.770	22,0%	20,7%
Receitas (despesas) operacionais					
Despesas comerciais	<b>(602.850)</b>	-8,6%	(474.792)	-7,9%	27,0%
Despesas administrativas	<b>(301.596)</b>	-4,3%	(52.324)	-7,5%	-33,3%
Outras receitas (despesas) operacionais	<b>(322)</b>	0,0%	12.638	0,2%	-102,5%
	<b>(904.768)</b>	-13,0%	(914.478)	-15,2%	-1,1%
Resultado de equivalência patrimonial	-	nm	-		nm
Lucro operacional	<b>697.795</b>	10,0%	413.292	6,9%	68,8%
Resultado financeiro					
Juros sobre empréstimos	<b>(297.256)</b>	-4,3%	(275.466)	-4,6%	7,9%
Receita com aplicações financeiras	<b>44.330</b>	0,6%	10.423	0,2%	325,3%
Resultado líquido com derivativos	<b>(117.022)</b>	-1,7%	(80.332)	-1,3%	45,7%
Varição cambial, líquida	<b>46.549</b>	0,7%	708.240	11,8%	-93,4%
Outros	<b>12.100</b>	0,2%	(20.021)	-0,3%	-160,4%
	<b>-311.299</b>	-4,5%	342.844	5,7%	-190,8%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	<b>386.496</b>	5,5%	756.136	12,5%	-48,9%
Imposto de renda e contribuição social correntes	<b>(53.855)</b>	-0,8%	(609)	0,0%	8743,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<b>(118.444)</b>	-1,7%	135.305	2,2%	-187,5%
	<b>(172.299)</b>	-2,5%	134.696	2,2%	-227,9%
Lucro líquido do exercício	<b>214.197</b>	3,1%	890.832	14,8%	-76,0%

(1) Análise vertical que é a participação percentual dos itens sobre a receita líquida no mesmo período.

(2) Análise horizontal, que é a variação percentual de cada rubrica entre os períodos comparados.

*ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

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

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

*Implementação de iniciativas para redução de custos:* Em 2010, completamos o plano de renovação de frota com o retorno das 11 aeronaves Boeing 737-300 remanescentes que gerarão reduções em

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

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

Nossos resultados operacionais em 2009 foram afetados pelos seguintes fatores-chave:

*Incorporação da VRG:* Nossa reestruturação societária, que nos permitiu incorporar integralmente a VRG às nossas operações, foi concluída no último trimestre de 2008 e, conseqüentemente, já estávamos operando em base inteiramente integrada desde janeiro de 2009. A incorporação foi o principal fator determinante na redução de custos e na otimização de nossa malha aérea, permitindo-nos utilizar as sinergias esperadas da aquisição da VRG em 2007(incluindo a reformulação de nosso programa *Smiles* de fidelidade), tirar proveito de nossa malha aérea de alta frequência e gerar lucros operacionais em todos os trimestres de 2009.

*Melhor posicionamento de mercado e foco em nossos diferenciais competitivos:* desde a incorporação da VRG às nossas operações, temos nos concentrado em nossos diferenciais competitivos. Interrompemos nossos voos intercontinentais para os EUA em meados de 2008 e focamos nossas operações no Brasil e na América do Sul. Segundo a TMC Brasil e o Favecc, as maiores associações de agências de turismo de negócios do Brasil, nossa participação de mercado entre os passageiros executivos aumentou 6,2 e 8,1 pontos percentuais, de 34,5% para 40,7% e de 25,7% para 33,8% em 2008 e 2009, respectivamente. Esses diferenciais, combinados à nossa estrutura de baixo custo e ao nosso gerenciamento de *yield*, permitiram-nos continuar a oferecer tarifas baixas para competir com outras empresas aéreas e ônibus interestaduais e estimular a demanda da crescente classe média brasileira, resultando no aumento de 6% em nossa participação de mercado entre passageiros que nunca haviam voado.

*Cenário macroeconômico positivo:* a demanda do setor brasileiro de aviação não foi tão afetada durante a recente crise financeira global, quanto demanda por voos internacionais ou a demanda de outros setores ligados ao consumo, do Brasil ou internacionais. Em 2009, a volatilidade dos mercados financeiro e de petróleo foi relativamente baixa, beneficiando nosso gerenciamento de *yield* e nossa estrutura de custos. O segundo semestre de 2009 foi especialmente positivo, principalmente em função da melhora nos níveis de confiança do consumidor e de uma mudança progressiva no seu comportamento, com tendência de aumento nos gastos com lazer com relação à renda disponível. Segundo o Ministério do Turismo, a classe média brasileira deve aumentar sua participação no segmento de lazer de 35,5% entre 2007 e 2009 para 58,5% entre 2009 e 2011. Graças à combinação desses fatores, a demanda cresceu 17,7% em 2009 no mercado doméstico, sendo que a maior parte desse aumento foi gerada durante o segundo semestre, quando o setor passou por um crescimento interno superior a 30% em média na comparação entre o último trimestre de 2008 e o último trimestre de 2009. Estes fatores positivos foram parcialmente compensados por um cenário altamente competitivo no mercado interno, principalmente nos meses de setembro e outubro de 2009.

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

As variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços, já foram informadas no item 10.1(h) acima.

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

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

*Tarifas:* Temos a permissão de estabelecer nossas próprias tarifas domésticas sem aprovação prévia do governo e de oferecer descontos em seus preços ou seguir outras atividades promocionais.

*Preço de combustível:* Em 31 de dezembro de 2010 os gastos com combustível representaram 36,4% dos custos (32,3% em 2009). O preço do combustível de aeronave varia, tanto no curto quanto no longo prazo, em linha com variações no preço do petróleo cru e de seus derivados.

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

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

*Risco de crédito:* O risco de crédito é inerente as nossas atividades operacionais e financeiras, principalmente representados nas rubricas de: contas a receber, caixa e equivalentes de caixa, incluindo os depósitos bancários. O risco de crédito do "contas a receber" é composto por valores a vencer das maiores operadoras de cartões de crédito, as quais possuem risco de crédito melhor ou igual ao nosso, e também por contas a receber das agências de viagens, vendas parceladas e governamentais, ficando uma pequena parte exposta a risco de pessoas físicas ou demais entidades.

*Taxa de juros:* O nosso resultado está exposto às flutuações nas taxas de juros domésticas e internacionais, substancialmente ao CDI e Libor, respectivamente. A maior exposição está nas despesas de arrendamento mercantil, indexadas pela Libor, e nas dívidas locais.

*Risco de liquidez:* Risco de liquidez assume duas formas distintas: risco de liquidez de mercado e risco de liquidez de fluxo de caixa. O primeiro está relacionado aos preços vigentes de mercado e varia de acordo com os tipos de ativos, mercados em que são negociados. Já o risco de liquidez de fluxo de caixa está relacionado com o surgimento de dificuldades para cumprir com as obrigações operacionais contratadas nas datas previstas.

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

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

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

Não houve introdução ou alienação de nossos segmentos operacionais que tenham causado ou que se espera que venham a causar efeitos relevantes nas demonstrações financeiras.

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

Não realizamos nos últimos 3 exercícios sociais nenhuma operação de constituição, aquisição ou alienação de participação societária que tenha causado ou possa causar efeitos relevantes nas nossas demonstrações financeiras.

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

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

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

### 10.4 Comentários dos diretores sobre

#### ***a. Mudanças significativas nas práticas contábeis***

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

Ampliamos as políticas contábeis em todos os períodos apresentados, o que inclui o balanço patrimonial de abertura em 1º de janeiro de 2009 (data de transição). Na mensuração dos ajustes e preparação desse balanço patrimonial de abertura, aplicamos os requerimentos constantes no CPC 43(R1) - Adoção Inicial dos Pronunciamentos Técnicos CPC 15 a 40, ajustando nossas demonstrações financeiras individuais de tal forma que elas produzissem, quando consolidadas, os mesmos valores de patrimônio líquido, atribuível aos proprietários da controladora, e resultado em relação à consolidação elaborada conforme as IFRSs através da aplicação da IFRS 1 e no CPC 37(R1) - Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade. Para isso, efetuamos nas suas demonstrações financeiras individuais os ajustes efetuados para a adoção das IFRSs nas demonstrações financeiras consolidadas. Tal procedimento foi adotado de forma a obter o mesmo resultado e patrimônio líquido atribuível aos proprietários da controladora nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

Apresentamos em nota explicativa às demonstrações financeiras a reconciliação do balanço patrimonial e mutações do patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2009 e 1º de janeiro de 2009, e a reconciliação da demonstração do resultado e do fluxo de caixa em 31 de dezembro de 2009 da prática contábil adotada anteriormente para a atual.

A data de transição das demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IFRSs é em 1º de janeiro de 2007, arquivadas no formulário 20-F na U.S. Securities and Exchange Commission – SEC. No entanto, com o objetivo exclusivo de atender às normas da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, órgão regulador no Brasil, também estamos apresentando o balanço patrimonial consolidado em 1º de janeiro de 2009 para reconciliar a prática contábil adotada anteriormente no Brasil para a atual (aplicação dos pronunciamentos técnicos CPC 15 a 40), sendo que não há divergências entre as demonstrações financeiras consolidadas preparadas conforme as atuais práticas contábeis adotadas no Brasil e as demonstrações financeiras consolidadas em conformidade com as IFRSs. Na data de transição da adoção das IFRSs adotamos o custo atribuído (“deemed cost”). Deste então, o montante do ativo imobilizado reflete a vida útil estimada conforme previsto pela norma contábil.

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

Em 2008, entraram em vigor a Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (“Lei 11.638”) e a Medida Provisória nº 449, de 03 de dezembro de 2008, convertida na Lei nº 11.941 de 27 de maio de 2009, que alteraram, revogaram e introduziram novos dispositivos à Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das Sociedades por Ações”). As alterações promovidas visaram, principalmente, atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das Práticas Contábeis Adotadas no Brasil com aquelas constantes das práticas contábeis internacionais (International Financial Reporting Standards - IFRS), e permitir que novas normas e procedimentos contábeis sejam expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

As informações de 2008 foram retiradas do presente Formulário, conforme orientação constante do ofício circular CVM/SEP/Nº 005/2011.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases*****Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis***

Todos os efeitos das alterações das práticas contábeis impactaram a controlada VRG. Dessa forma, esses efeitos foram capturados pela controladora por meio do cálculo de equivalência patrimonial, com impacto nas rubricas de Investimentos e Resultado de Equivalência Patrimonial.

Conciliações entre as práticas contábeis adotadas anteriormente e a atual

## a) Conciliação do balanço patrimonial consolidado

		Em 01/01/09			Em 31/12/09 (data do último período apresentado de acordo com as práticas contábeis anteriores)		
	Item	BRGAAP anterior	Ajustes	BR GAAP atual/IFRSs	BRGAAP anterior	Ajustes	BR GAAP atual/IFRSs
<b>ATIVO</b>							
<u>Circulante</u>							
Caixa e equivalentes de caixa	(iv)	193.947	(24.617)	169.330	1.382.408	-	1.382.408
Caixa restrito		176.697	-	176.697	18.820	-	18.820
Aplicações financeiras	(iv)	220.967	24.618	245.585	40.444	-	40.444
Contas a receber		344.927	-	344.927	519.308	-	519.308
Estoques	(ii)	194.015	(5.851)	188.164	143.810	(5.851)	137.959
Impostos a recuperar		110.767	-	110.767	86.125	-	86.125
Despesas antecipadas	(iv)	123.797	4	123.801	124.728	-	124.728
Depósitos		237.914	-	237.914	50.429	-	50.429
Outros créditos e valores	(iv)	49.440	2.946	52.386	40.037	2.946	42.983
		<b>1.652.471</b>	<b>(2.900)</b>	<b>1.649.571</b>	<b>2.406.109</b>	<b>(2.905)</b>	<b>2.403.204</b>
<u>Não circulante</u>							
Depósitos	(iv)	473.666	19.794	493.460	778.355	26.785	805.140
Despesas antecipadas		58.793	-	58.793	63.574	-	63.574
Caixa restrito		6.589	-	6.589	7.264	-	7.264
Impostos diferidos	(iii)	493.771	109.300	603.071	756.836	109.300	866.136
Outros créditos e valores	(iv)	13.969	84.987	98.956	17.304	-	17.304
Imobilizado		3.011.105	-	3.011.105	3.325.713	-	3.325.713
Intangível		1.024.290	186.030	1.210.320	1.045.755	186.030	1.231.785
		<b>5.082.183</b>	<b>400.111</b>	<b>5.482.294</b>	<b>5.994.801</b>	<b>322.115</b>	<b>6.316.916</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>6.734.654</b>	<b>397.211</b>	<b>7.131.865</b>	<b>8.400.910</b>	<b>319.210</b>	<b>8.720.120</b>



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

				Em 31/12/09 (data do último período apresentado de acordo com as práticas contábeis anteriores)		
				Em 01/01/09		
	Item	BR GAAP anterior	Ajustes	BR atual/IFRSs	BR GAAP anterior	BR GAAP atual/IFRSs
<b>PASSIVO</b>						
Circulante						
Empréstimos e financiamentos		967.452	-	967.452	591.695	591.695
Fornecedores		283.719	-	283.719	362.382	362.382
Obrigações trabalhistas		146.805	-	146.805	233.162	233.162
Obrigações fiscais		39.605	-	39.605	57.277	57.277
Taxas e tarifas aeroportuárias		97.210	-	97.210	76.331	76.331
Transportes a executar		572.573	-	572.573	561.347	561.347
Dividendos a pagar		577	-	577	186.416	186.416
Programa de milhagem	(i)	18.399	71.644	90.043	12.382	80.159
Adiantamentos de clientes		-	-	-	126.059	126.059
Provisões		165.287	-	165.287	66.259	66.259
Outras obrigações	(iv)	211.057	8.251	219.308	85.879	85.879
		<b>2.502.684</b>	<b>79.895</b>	<b>2.582.579</b>	<b>2.359.099</b>	<b>2.439.258</b>
Não circulante						
Empréstimos e financiamentos		2.452.437	-	2.452.437	2.542.167	2.542.167
Impostos diferidos	(iii)	201.024	220.943	421.967	341.032	221.271
Provisões	(iv)	52.529	104.781	157.310	50.049	26.785
Programa de milhagem	(i)	-	262.626	262.626	-	221.414
Adiantamentos de clientes		-	-	-	64.087	64.087
Obrigações fiscais		41.055	-	41.055	88.642	88.642
Outras obrigações	(iv)	150.532	(8.249)	142.283	115.429	115.429
		<b>2.897.577</b>	<b>580.101</b>	<b>3.477.678</b>	<b>3.201.406</b>	<b>3.670.876</b>
Patrimônio líquido						
Capital social		1.363.946	(113.328)	1.250.618	2.175.600	(113.328)
Reservas de capital		89.556	-	89.556	60.263	60.263
Reservas de lucros		918.565	(918.565)	-	596.627	(596.627)
Ações em tesouraria		(41.180)	-	(41.180)	(11.887)	-
Ajustes de avaliação patrimonial		(16.373)	-	(16.373)	818	818
Remuneração baseada em ações	(iv)	14.444	(14.444)	-	18.984	-
Prejuízos acumulados		(994.565)	783.552	(211.013)	-	479.536
<b>Total do patrimônio líquido</b>		<b>1.334.393</b>	<b>(262.785)</b>	<b>1.071.608</b>	<b>2.840.405</b>	<b>(230.419)</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>		<b>6.734.654</b>	<b>397.211</b>	<b>7.131.865</b>	<b>8.400.910</b>	<b>319.210</b>
		<b>6.734.654</b>	<b>397.211</b>	<b>7.131.865</b>	<b>8.400.910</b>	<b>8.720.120</b>

b) Conciliação do patrimônio líquido consolidado

		Patrimônio líquido	
		31/12/09	01/01/09
<b>Conforme práticas contábeis adotadas anteriormente no Brasil</b>		<b>2.840.405</b>	1.334.393
Programa de milhagem (i)		<b>3.034</b>	(29.663)
Efeitos da aquisição de empresas (ii)		<b>(346.306)</b>	(346.306)
Impostos diferidos (iii)		<b>112.853</b>	113.184
<b>Conforme BR GAAP atual/IFRS</b>		<b>2.609.986</b>	1.071.608

**Notas às reconciliações**

i) Programa de milhagem

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

A controlada VRG opera um programa de milhagem, o Smiles ("Programa de Milhagem") que proporciona viagens e outros prêmios a membros baseado nas milhas por eles acumuladas.

A parcela de receita relativa às milhas é diferida, a fim de que o seu reconhecimento no resultado seja somente no momento da utilização das milhas e quando o serviço é prestado. Para fins de IFRS, a receita diferida é registrada ao valor justo com base em uma estimativa do valor médio do preço de venda de todas as milhas que foram diferidas. Enquanto que, nas demonstrações financeiras preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil até 31 de dezembro de 2009, as obrigações eram reconhecidas com base no custo incremental que consistia no custo adicional da prestação de serviços.

Os impactos contábeis deste ajuste no patrimônio líquido de 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2009, foram de R\$(29.663) e R\$3.034, respectivamente e de R\$32.366 no resultado para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

*ii) Diferença na contabilização de aquisições de empresas*

De acordo com o IFRS, a alocação do preço de compra da VRG foi efetuada com base no valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos líquidos, incluindo os passivos contingentes, sendo o excedente do valor de compra registrado como ágio por expectativa de rentabilidade futura da operação. Nas demonstrações financeiras preparadas conforme as práticas contábeis adotadas anteriormente no Brasil, o ágio era calculado com base no valor contábil do patrimônio líquido da empresa adquirida. Em conexão com a adoção dos novos pronunciamentos em vigor em 2010, o ágio foi calculado com base nos valores justos dos nossos ativos e passivos e alocamos parte do ágio aos ativos intangíveis para melhor refletir a essência econômica da transação.

*iii) Impostos diferidos*

Correspondem às diferenças relativas de critérios contábeis adotados na preparação das demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as IFRSs com as demonstrações financeiras conforme práticas contábeis anteriormente adotadas no Brasil (BR GAAP).

Os impactos deste ajuste no patrimônio líquido de 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2009, foram de R\$113.184 e R\$112.853, respectivamente e no resultado foi de R\$(331) para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

*iv) Reclassificações entre linhas do Balanço Patrimonial para equalização das diferenças da alocação de algumas rubricas entre BRGAAP anterior e BR GAAP atual/IFRSs.*

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

## c) Conciliação da demonstração do resultado consolidada

<b>Exercício findo em 31/12/2009 (data do último período apresentado de acordo com as práticas contábeis anteriores)</b>				
	<b>Item</b>	<b>BR GAAP anterior</b>	<b>Ajustes</b>	<b>BR GAAP atual/IFRSs</b>
Receita líquida				
Transporte de passageiros	(i)	5.293.251	13.279	5.306.530
Transporte de cargas e outras	(i)	699.434	19.418	718.852
		5.992.685	32.697	6.025.382
Custo dos serviços prestados		(4.697.612)	-	(4.697.612)
Lucro bruto		1.295.073	32.697	1.327.770
Despesas (receitas) operacionais				
Despesas comerciais		(474.792)	-	(474.792)
Despesas administrativas		(452.324)	-	(452.324)
Outras receitas (despesas) operacionais		12.638	-	12.638
		(914.478)	-	(914.478)
Lucro operacional		380.595	32.697	413.292
Resultado financeiro				
Juros sobre empréstimos		(275.466)	-	(275.466)
Receita com aplicações financeiras		10.423	-	10.423
Resultado líquido com derivativos		(80.332)	-	(80.332)
Variação cambial líquida		708.240	-	708.240
Outros		(20.021)	-	(20.021)
		342.844	-	342.844
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social		723.439	32.697	756.136
Imposto de renda e contribuição social correntes		(609)	-	(609)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(iii)	135.636	(331)	135.305
		135.027	(331)	134.696
Lucro líquido do exercício		858.466	32.366	890.832

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

d) Efeitos da adoção das IFRSs nas demonstrações dos fluxos de caixa consolidada

	<b>Em 31/12/09 (data do último período apresentado de acordo com as práticas contábeis anteriores)</b>		
	<b>BRGAAP anterior</b>	<b>Ajustes</b>	<b>BR GAAP atual/IFRSs</b>
Fluxos de caixa das atividades operacionais	457.259	-	457.259
Fluxos de caixa das atividades de investimento	(19.195)	24.617	5.422
Fluxos de caixa das atividades de financiamento	769.238	-	769.238

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

As nossas demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. essas práticas diferem das IFRSs, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRSs seria custo ou valor justo.

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

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

### *Principais Políticas Contábeis*

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

### *Principais estimativas contábeis e premissas utilizadas*

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

### *Contabilização de Imobilizado*

Os bens do ativo imobilizado, incluindo peças rotativas, são registrados ao custo e depreciados aos valores residuais estimados, ao longo de suas vidas úteis estimadas, utilizando o método linear. Cada componente do imobilizado que possui um custo significativo em relação ao custo total do item é depreciado separadamente. Peças sobressalentes de aeronaves e turbinas adquiridas no momento da introdução ou expansão de uma frota, bem como peças rotativas adquiridas separadamente, são contabilizadas como ativos fixos e geralmente depreciadas em linha com a frota às quais estão associadas. Pagamentos antecipados referem-se aos adiantamentos realizados com base nos contratos assinados com a Boeing Company para compra de aeronaves Boeing 737-800 *Next Generation* e incluem juros e encargos incorridos durante a fabricação das aeronaves e as benfeitorias efetuadas nas aeronaves arrendadas.

De acordo com a IAS 16 "Ativo Imobilizado," as grandes revisões gerais de turbinas, incluindo substituição de peças e custos com mão de obra, são contabilizadas como um componente separado do ativo, com custo capitalizado e depreciado ao longo do período até a próxima revisão. Todas as outras peças sobressalentes para substituição e os custos relativos à manutenção dos ativos da frota são registrados na demonstração de resultado no momento da aquisição ou à medida que são incorridos. Os custos de juros incorridos e as diferenças cambiais sobre empréstimos para financiamento dos pagamentos de imobilizações em andamento, incluindo depósitos antecipados para aquisição de novas aeronaves, são capitalizados e incluídos como parte do custo do ativo na data de término ou na entrega da aeronave, o que vier primeiro. As diferenças cambiais são capitalizadas na medida em que forem consideradas como ajuste aos custos de juros.

Ao estimar a vida e o valor residual esperado para nossas aeronaves, nos baseamos principalmente em experiência real com aeronaves do mesmo tipo ou de tipos similares e recomendações da Boeing, a fabricante das aeronaves utilizadas por nós. A vida útil estimada das aeronaves é baseada no número de "ciclos" voados (uma decolagem e pouso). Fizemos a conversão de ciclos em anos baseando-se na utilização futura prevista e histórica das aeronaves. Revisões subsequentes a essas estimativas, as quais podem ser significativas, podem ser causadas por mudanças no nosso programa de manutenção, mudanças na utilização das aeronaves (ciclos reais durante certo período de tempo), regulamentações governamentais com relação à idade das aeronaves e mudança no preço de mercado de aeronaves novas

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

e usadas do mesmo tipo ou tipos similares. Avaliamos nossas estimativas e hipóteses a cada período de divulgação e, quando garantido, ajustamos essas estimativas e hipóteses. Esses ajustes são contabilizados em bases prospectivas por meio da despesa com depreciação e amortização, conforme exigido pelas IFRS.

Avaliamos anualmente a possibilidade de redução do valor recuperável (*impairment*) de nosso ativo imobilizado. Fatores que podem indicar possível deterioração podem incluir, mas não estão limitados a, reduções significativas no valor de mercado do(s) ativo(s) de longa duração, mudança significativa na condição física do(s) ativo(s) de longa duração, e prejuízo operacional ou de fluxo de caixa associado com o uso do(s) ativo(s) de longa duração. Não identificamos quaisquer deteriorações relacionadas com nossa atual frota de aeronaves. Em 31 de dezembro de 2010 e 2009, não foi reconhecida nenhuma redução do valor recuperável do ativo imobilizado.

### *Contabilização de Arrendamentos*

Os contratos de arrendamento de aeronaves podem ser contabilizados seja como arrendamento operacional ou de capital (arrendamentos financeiros). Quando os riscos e benefícios do arrendamento são transferidos para nós, como arrendatários, o arrendamento é classificado como arrendamento de capital. Os arrendamentos de capital são contabilizados como uma aquisição efetuada por meio de financiamento, com a aeronave registrada no imobilizado, e o passivo correspondente como empréstimo. Os arrendamentos de capital são registrados com base no menor entre o valor justo da aeronave e o valor presente dos pagamentos mínimos do arrendamento, descontado a uma taxa de juros implícita, quando esta vier claramente identificada no contrato de arrendamento, ou à taxa de juros do mercado. A aeronave é depreciada pelo menor entre sua vida útil e o prazo do arrendamento. 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 arrendamentos operacionais são registrados como aluguel, e a despesa do arrendamento é reconhecida quando incorrida, pelo método linear.

As transações de *sale-lease back* que resultam em um subsequente arrendamento operacional recebem tratamentos contábeis diversos dependendo do valor justo, do preço e do custo da venda. Se o valor justo é inferior ao valor contábil do ativo, a diferença é reconhecida de imediato como prejuízo. Quando a venda gera um ganho, é reconhecida até o valor justo, e o valor excedente é diferido e amortizado pelo prazo do arrendamento. Quando a venda gera um prejuízo e o valor contábil não é superior ao valor justo, o prejuízo é diferido se compensado com futuros pagamentos do arrendamento. Se o valor contábil for superior ao valor justo, ele será contabilizado pelo valor justo, e se ainda houver prejuízo, este é diferido se compensado com futuros pagamentos do arrendamento.

A contabilização do arrendamento é de extrema relevância para nós porque demanda uma extensa análise dos contratos de arrendamento com vistas à classificação e medição das transações em nossas demonstrações financeiras, impactando de modo significativo nossa posição financeira e os resultados de nossas operações. Alterações efetuadas nos termos de nossos contratos de arrendamento em vigor e nos termos de futuros contratos de arrendamento podem impactar a contabilização das transações de arrendamento bem como nossa posição financeira futura e os resultados das operações.

### *Ágio e ativos intangíveis*

Alocamos o ágio e os ativos intangíveis com vidas indefinidas adquiridos por meio de combinações de negócios para fins de testar a redução no valor recuperável (*impairment*) de uma só unidade geradora de caixa, a subsidiária operacional VRG. O ágio é testado anualmente para verificar se há *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, aplicando projeções de fluxo de caixa à moeda funcional com base no nosso plano de negócios aprovado cobrindo um período de cinco anos, seguidos pela taxa de crescimento de longo prazo de 3%. A taxa de desconto antes de impostos aplicada às projeções de fluxo de caixa é de 20,46%. É necessário um discernimento considerável para avaliar o impacto das mudanças operacionais e macroeconômicas a fim de se estimar os fluxos de caixa futuros e medir o valor recuperável. As premissas adotadas nas avaliações de redução do nosso valor recuperável são compatíveis com as projeções internas e os planos operacionais. Os direitos de operação em aeroportos foram incorporados na aquisição da VRG e capitalizados pelo valor justo naquela data, não estando amortizados. Considera-se que esses direitos tenham tempo indefinido de vida útil em função de diversos fatores e considerações, entre os quais a exigência das licenças necessárias para operação no Brasil e uma limitada disponibilidade de slots nos aeroportos mais importantes em termos de volume de tráfego. As marcas comerciais da VRG foram incorporadas na aquisição da VRG e capitalizadas pelo valor justo naquela data. Considera-se que as marcas comerciais têm vida útil indefinida (não sendo amortizadas) em razão de diversos fatores e

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

considerações, entre os quais a percepção da marca e a posição no mercado, o reconhecimento e a fidelidade dos consumidores e o uso ininterrupto das marcas comerciais da VARIG. Os valores contábeis dos direitos operacionais do aeroporto e das marcas comerciais são analisados na data de cada demonstração contábil para determinar se há *impairment*, e estas estão sujeitas ao teste sempre que eventos ou alterações nas circunstâncias indicarem que os valores contábeis podem não ser recuperáveis. Os custos relacionados com a aquisição ou o desenvolvimento de programas de computador independentes do hardware associado são capitalizados separadamente e amortizados pelo método linear ao longo de um período não superior a cinco anos. O valor contábil desses intangíveis é analisado para determinar se há *impairment* caso eventos ou alterações circunstanciais indiquem que o referido valor pode não ser recuperável. Na data de cada balanço patrimonial avaliamos se os ativos intangíveis com tempo de vida útil infinita sofreram *impairment* utilizando análises de fluxo de caixa descontado, que levam em consideração a capacidade creditícia do emitente do título, conforme descrito em maiores detalhes na Nota Explicativa 15 às nossas demonstrações contábeis. Em 31 de dezembro de 2010 e 2009, não foi reconhecida redução do valor recuperável do ágio e de outros ativos intangíveis.

### *Instrumentos financeiros derivativos*

Contabilizamos instrumentos financeiros derivativos de acordo com a CPC 38. Ao executar o programa de gestão de risco, a administração utiliza uma série de instrumentos financeiros para se proteger de variações bruscas nos preços de mercado e mitigar a volatilidade de suas despesas relacionadas a esses preços. Não detemos ou emite instrumentos financeiros derivativos para fins de especulação.

Instrumentos financeiros derivativos são inicialmente reconhecidos ao valor justo e, subsequentemente, a variação no valor justo é registrada no resultado, a não ser que o derivativo cumpra os critérios estritos para contabilização de hedge de fluxo de caixa.

Para fins de contabilização de hedge segundo a CPC 38, o instrumento de hedge é classificado como (i) hedge de fluxo de caixa quando protege contra a exposição a flutuações no fluxo de caixa atribuíveis a um risco específico associado a um ativo ou passivo reconhecido em associação a uma operação com muitas probabilidades de ocorrer, ou a um risco cambial para um compromisso firme não reconhecido, e (ii) hedge de valor justo quando este protege contra os resultados de uma mudança no valor justo de um passivo reconhecido, ou parte dele, que pode ser atribuído ao risco de taxa de câmbio.

No começo da transação de hedge, designamos e documenta formalmente o item coberto pelo hedge, bem como o objetivo desse hedge e a estratégia de política de risco. A documentação abrange a identificação do instrumento de *hedging*, o item ou transação coberta, a natureza do risco coberto e como a entidade determinará a eficiência do instrumento de *hedging* na equalização da exposição às variações do valor justo do item coberto ou dos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto. O objetivo é tornar esse instrumento de hedge eficaz para determinar variações equalizadoras no valor justo ou nos fluxos de caixa, sendo avaliados continuamente para confirmar se de fato alcançaram tal nível de eficiência no decorrer do exercício para os quais foram indicados.

Os montantes classificados no patrimônio líquido são transferidos ao resultado em cada período em que a operação coberta (hedge) afeta o resultado. Se o item coberto é o custo de um ativo não financeiro, os montantes classificados no patrimônio líquido são transferidos para o valor do ativo não financeiro contabilizado inicialmente.

Nos casos em que a operação prevista ou o compromisso firme não ocorrerão mais, os valores anteriormente reconhecidos no patrimônio líquido são transferidos ao resultado. Se o instrumento de hedging vencer, for extinto ou exercido sem substituição ou rolagem, ou se deixar de ser designado como hedge, os valores anteriormente reconhecidos no patrimônio líquido são reconhecidos no resultado.

Nós mensuramos trimestralmente a eficácia dos instrumentos de hedge na compensação das variações nos preços. Instrumentos financeiros derivativos são eficazes quando compensam entre 80% e 125% das variações no preço do item para o qual o hedge foi contratado. Qualquer resultado oriundo de variações no valor justo dos instrumentos financeiros derivativos durante o trimestre no qual estes não são qualificados para contabilização de hedge, bem como a parcela não eficaz dos instrumentos designados para contabilização de hedge, são reconhecidos em Outras Receitas (Despesas) Financeiras.

Em 31 de dezembro de 2010, nós possuíamos os seguintes instrumentos financeiros derivativos classificados como hedge de fluxo de caixa: opções de compra de petróleo e opções de compra de moeda estrangeira denominadas em dólares americanos, classificadas como hedge de valor justo, contratos futuros para compra de dólares americanos.

### *Manutenção de aeronaves e despesas com reparos*

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

Nossos contratos de arrendamento de aeronaves determinam especificamente que nós, como locatários, somos responsáveis pela manutenção de aeronaves e turbinas arrendadas e devemos atender às condições específicas de devolução de turbinas e estrutura de aeronave até o final do arrendamento. Sob alguns de nossos contratos de arrendamento existentes, efetuamos depósitos de manutenção aos arrendadores de aeronaves e turbinas que deverão ser gastos com futuras manutenções. Esses depósitos são calculados tendo por base medidas de desempenho, tais como horas de voo ou ciclos, e estão disponíveis para nos serem reembolsados após o término da manutenção da aeronave arrendada. Se os recursos depositados forem em montante suficiente para nos reembolsar de nossos custos de manutenção, tais recursos serão revertidos para nós. Os depósitos para manutenção pagos segundo nossos contratos de arrendamento não transferem a obrigação de manter a aeronave ou o risco do custo associado às atividades de manutenção ao arrendador das aeronaves. Além disso, reservamos o direito de escolher qualquer terceiro provedor de serviços de manutenção, ou de realizar tais serviços internamente. Portanto, registramos esses valores como depósito em nosso balanço e reconhecemos despesa de manutenção quando a mencionada manutenção é realizada, de acordo com nossa política de contabilização de manutenção.

No início do arrendamento, nossas estimativas iniciais de despesas de manutenção são iguais ou superiores aos valores exigidos dos depósitos. Isso demonstra que é provável que os valores sejam utilizados para a manutenção para os quais foram depositados e a probabilidade de uma deterioração no saldo é remota. Além disso, alguns de nossos arrendadores têm concordado que façamos a substituição dos depósitos por cartas de crédito e utilizemos os valores depositados para pagar outras dívidas relacionadas ao arrendamento. Pretendemos buscar novas alterações deste gênero nos contratos de arrendamento.

Alguns de nossos contratos de arrendamento preveem que o excedente do depósito ao final do prazo do arrendamento não é reembolsável para nós. Tais excedentes podem ocorrer se os montantes ao final despendidos em eventos de manutenção forem inferiores aos montantes depositados. Quaisquer valores excedentes detidos, ou retidos, pelo arrendador ao término do arrendamento, os quais não devem ser significativos, seriam reconhecidos como despesa adicional de aluguel de aeronaves, no momento em que não mais for provável a utilização de tais valores nos eventos de manutenção para os quais foram depositados. O valor dos depósitos para manutenção de aeronaves e turbinas que esperamos utilizar nos próximos 12 meses está discriminado no ativo circulante.

No início dos contratos de arrendamento, nossas estimativas iniciais de despesas de manutenção são iguais ou superiores aos valores que devem ser depositados. Isto demonstra que é provável que os valores venham a ser utilizados na manutenção para a qual serão depositados e a probabilidade de uma deterioração do balanço é remota. Não houve nenhuma deterioração em nossos depósitos de manutenção.



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

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

	2009	2010
	<i>(em milhares de reais)</i>	
Início do ano	391.989	446.530
Montantes pagos	103.480	206.151
Reembolso de despesas incorridas	(48.939)	(196.015)
Final do ano	446.530	456.666

Nosso plano de frota contempla a substituição de alguns arrendamentos operacionais por arrendamentos financeiros, em linha com nosso plano de aumentar a padronização da frota com aeronaves Boeing Next Generation 737-700 e 737-800. Devido às vantagens no desempenho dos Boeings Next Generation 737-700 e 737-800, acreditamos que essas aeronaves devam manter níveis atrativos de avaliação de mercado nos próximos anos. Desse modo, pretendemos aumentar o número de arrendamentos financeiros. Em vista desta tendência, nossas contas de depósitos de manutenção deverão sofrer um declínio no futuro próximo, sujeitas a variações potenciais significativas, incluindo o custo real da manutenção, o momento da manutenção, os ciclos das aeronaves, e potenciais exigências de novas manutenções.

### *Reconhecimento de Receita*

As receitas de passageiros são reconhecidas quando o transporte é realizado ou quando o bilhete expira sem ter sido utilizado. Bilhetes vendidos, mas não utilizados, são contabilizados como vendas antecipadas de bilhetes que representam principalmente receita diferida para bilhetes vendidos para datas futuras de viagem.

### *Programa de Milhagem*

Desde a aquisição da VRG, operamos um programa de milhagens, ("Programa Smiles"), que oferece viagens e outros prêmios aos associados com base em créditos de milhas acumuladas. As obrigações assumidas nos termos do Programa Smiles foram avaliadas na data de aquisição pelo valor justo estimado, o qual representa o preço estimado que pagaríamos a um terceiro para assumir as obrigações pelas milhas que se espera serem resgatáveis nos termos do referido programa. O valor justo dos créditos de milhagem, líquido do não-uso estimado de milhas (*breakage*) é determinado pela meia ponderada de acordo com (i) a quantia média cobrada por assento pela VRG da linha aérea que participa no programa de fidelidade dividida pela quantia de milhas exigida para emissão da passagem usando as milhas e (ii) o preço médio de venda das milhas vendidas para as empresas aéreas que participam no programa de fidelidade Smiles. Este valor justo é atualizado a cada seis meses.

### *Pagamentos com Base em Ações*

Mensuramos o valor justo das transações com colaboradores liquidadas por meio de opções de ações na data da outorga usando um modelo de avaliação *Black&Scholes*. O valor resultante, ajustado para renúncias, é lançado no resultado ao longo do período de exercício. Em cada data do balanço antes que as opções se tornem exercíveis, a despesa cumulativa é calculada, representando a extensão na qual o período de exercício expirou e a melhor estimativa da administração acerca do número de instrumentos patrimoniais que irão se tornar exercíveis. A mudança na despesa cumulativa desde a última data do balanço é reconhecida na demonstração de resultado de forma prospectiva sobre o período de vigência remanescente do instrumento.

### *Provisões*

Para certos arrendamentos operacionais, somos contratualmente obrigados a devolver as aeronaves em uma condição definida. Realizamos provisões para custos de restituição relativos a aeronaves mantidas sob arrendamentos operacionais para quando o ativo não cumprir as condições de devolução por toda a duração do contrato de arrendamento. Outras provisões são constituídas para perdas prováveis e são revisadas com base no desenvolvimento de processos legais e no histórico de perdas relativas a ações trabalhistas e civis, segundo as melhores estimativas atuais.

As provisões são reconhecidas quando possuímos uma obrigação presente (legal ou construtiva) resultante de um evento passado, sendo que é provável que a saída de recursos incorporando benefícios econômicos seja necessária para liquidar a obrigação, e possa ser feita uma estimativa confiável do valor

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

da obrigação. Quando esperamos que parte ou a totalidade de uma provisão seja reembolsada, por exemplo, sob um contrato de seguros, o reembolso é reconhecido como um ativo separado quando este é virtualmente certo. A despesa relativa a qualquer provisão é apresentada no resultado, líquida de qualquer reembolso. Se o efeito do valor temporário do dinheiro for relevante, as provisões são descontadas utilizando uma taxa corrente antes de impostos que reflita, quando apropriado, os riscos específicos à obrigação. Quando o desconto é utilizado, o aumento na provisão devido à passagem do tempo é reconhecido como custo de financiamento.

### *Impostos Diferidos*

Os impostos diferidos são calculados com base em prejuízos fiscais, diferenças temporárias geradas por diferenças entre bases imputáveis e valores contábeis, para efeitos de informes financeiros, de nossos ativos e passivos.

Apesar de no Brasil, prejuízos fiscais e diferenças temporárias não utilizados não possuírem data de expiração, os ativos fiscais diferidos são registrados quando existe evidência de que haverá disponibilidade de lucro tributável futuro para utilização de tais créditos fiscais. Nós registramos nossos ativos fiscais diferidos com base em projeções de futuros lucros tributáveis, que incluem uma série de premissas de aumento de receita, custos operacionais como os preços dos combustíveis de aeronaves a jato, despesas de arrendamento, e etc. Nosso plano de negócios é revisado anualmente com vistas a reavaliar os montantes a serem registrados como ativos fiscais diferidos.

Os impostos diferidos constituem-se para nós em uma das principais políticas de contabilização porque demandam uma série de premissas e baseiam-se na melhor estimativa de nossas projeções relacionadas ao futuro lucro tributável. Além disso, porque a preparação de nosso plano de negócios está sujeita a várias condições de mercado, os resultados de nossas operações podem variar de modo significativo em relação às nossas projeções e, como tais, os montantes registrados como ativos fiscais diferidos podem ser substancialmente impactados no futuro.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6 Controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:*****a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las***

Acreditamos que os nossos procedimentos de controle interno asseguram eficiência, precisão e confiabilidade a elaboração e apresentação das nossas demonstrações financeiras. Utilizamos os critérios estabelecidos pelo Comitê de Organizações de Patrocínio da *Treadway Commission* (COSO) em Controle Interno— Estrutura Integrada. Com base nestes critérios, nossos Diretores acreditam que os nossos controles internos sobre as divulgações financeiras são adequados.

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

Nossos auditores externos, durante a execução de seus trabalhos de auditoria das Demonstrações Financeiras, identificaram a necessidade de aprimoramento em determinados controles internos e fizeram recomendações aos nossos Diretores.

Dentre as recomendações presentes no relatório, os auditores externos indicaram uma deficiência significativa, relacionada a conta de transporte a executar não conciliada plenamente. Essa deficiência foi mitigada em março/2011, com a implantação do novo sistema de contabilização de receitas (*revenue accounting*) e controle de passagens emitidas, minimizando eventuais riscos ao negócio.

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

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

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

Em 19 de outubro de 2009, foi concluída a nossa oferta pública primária e secundária de ações, com a colocação de 62,2 milhões de ações preferenciais e ordinárias ao preço de R\$16,50 por ação (US\$9.48 por ADS), gerando um aumento de posição do nosso caixa em R\$627,1 milhões, sendo que a oferta primária atingiu 38,0 milhões de ações.

A diferença entre o volume financeiro total da oferta em relação à oferta primária deve-se à estrutura financeira necessária para se manter a proporção do capital social de 50% de ações ordinárias e 50% de ações preferenciais (inclusive sob a forma de ADSs), a fim de atender a Lei das Sociedades Anônimas Brasileiras. Nessa estrutura, o Fundo Volluto, nosso acionista controlador vendeu parte de suas ações preferenciais aos investidores participantes da oferta e com esses recursos adquiriu ações ordinárias que foram emitidas visando respeitar a legislação brasileira, ao mesmo tempo em que possibilitava o nosso aumento de capital, dentro dos objetivos previamente traçados.

Não houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e a proposta de aplicação dos recursos que divulgamos no Prospecto de Distribuição.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8 Descrição pelos diretores dos itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia*****a. Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)***

Nenhuma de nossas obrigações de arrendamento operacional está refletida em nosso balanço patrimonial. Em 31 de dezembro de 2010, possuíamos um total de 86 aeronaves reconhecidas como arrendamento operacional. Somos responsáveis por todos os custos de manutenção, seguro e outros custos associados com a operação destas aeronaves. No entanto, não nos comprometemos a pagar qualquer valor residual ou concedemos qualquer outra garantia para nossos arrendadores.

Os pagamentos futuros dos contratos de arrendamento mercantil operacional não canceláveis estão denominados em dólares norte-americanos e em 31 de dezembro de 2010, 2009 e 2008 essas obrigações estão demonstradas como segue:

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
2009	-	-
2010	-	515.936
2011	<b>222.891</b>	489.655
2012	<b>224.343</b>	466.315
2013	<b>225.841</b>	402.497
2014	<b>226.791</b>	245.792
2015	<b>221.488</b>	134.582
Após 2015	<b>984.366</b>	243.794
Total de pagamentos mínimos de arrendamento	<b>2.105.720</b>	2.498.571

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

Não existem outros itens relevantes não evidenciados em nossas demonstrações financeiras, além dos que foram informados no item 10.8. b acima.

**10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante****10.8 Descrição pelos diretores dos itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia*****a. Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)***

Nenhuma de nossas obrigações de arrendamento operacional está refletida em nosso balanço patrimonial. Em 31 de dezembro de 2010, possuíamos um total de 86 aeronaves reconhecidas como arrendamento operacional. Somos responsáveis por todos os custos de manutenção, seguro e outros custos associados com a operação destas aeronaves. No entanto, não nos comprometemos a pagar qualquer valor residual ou concedemos qualquer outra garantia para nossos arrendadores.

Os pagamentos futuros dos contratos de arrendamento mercantil operacional não canceláveis estão denominados em dólares norte-americanos e em 31 de dezembro de 2010, 2009 e 2008 essas obrigações estão demonstradas como segue:

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
2009	-	-
2010	-	515.936
2011	<b>222.891</b>	489.655
2012	<b>224.343</b>	466.315
2013	<b>225.841</b>	402.497
2014	<b>226.791</b>	245.792
2015	<b>221.488</b>	134.582
Após 2015	<b>984.366</b>	243.794
Total de pagamentos mínimos de arrendamento	<b>2.105.720</b>	2.498.571

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

Não existem outros itens relevantes não evidenciados em nossas demonstrações financeiras, além dos que foram informados no item 10.8. b acima.