

**Operadora:**

Boa tarde, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da GOL Linhas Aéreas Inteligentes referente aos resultados do 1T16. Estão presentes hoje conosco os senhores: Paulo Kakinoff, Presidente; Edmar Lopes, Vice-Presidente Financeiro e de RI; e Eduardo Masson, Diretor Financeiro e de RI.

Informamos que este evento está sendo gravado e que todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da GOL Linhas Aéreas Inteligentes. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando mais instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de alguma assistência durante a teleconferência, queira, por favor, solicitar a ajuda de um operador, digitando asterisco zero.

Este evento também está sendo transmitido simultaneamente pela Internet, via *webcast*, podendo ser acessado no endereço [www.voegol.com.br/ri](http://www.voegol.com.br/ri), onde se encontra disponível a respectiva apresentação. A seleção dos slides será controlada pelos senhores. O replay deste evento estará disponível logo após seu encerramento.

Lembramos que os participantes do *webcast* poderão registrar, via website, perguntas para a GOL Linhas Aéreas Inteligentes que serão respondidas após o término da conferência pela área de RI.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da GOL Linhas Aéreas Inteligentes, projeções, metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da Administração da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis para a GOL. Considerações futuras não são garantias de desempenho, e envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores e analistas devem compreender que condições gerais, condições do setor e outros fatores operacionais podem afetar os resultados futuros da GOL Linhas Aéreas Inteligentes e podem conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais condições futuras.

Gostaria agora de passar a palavra ao Sr. Paulo Kakinoff, que iniciará a apresentação. Por favor, senhor Paulo, pode prosseguir.

**Paulo Kakinoff:**

Bom dia. Muito obrigado por participarem de nossa apresentação de resultados. Nesta teleconferência, primeiro apresentaremos as informações relativas ao plano de reestruturação da Companhia, que se encontra em sua fase final de implementação das ações estruturadas.

Esta informação é importante devido à inesperada onda macroeconômica negativa que atingiu o Brasil no início do ano passado, fazendo com que fosse necessário que a nossa equipe de gestão aqui na GOL desenvolvesse e executasse um conjunto de iniciativas sólidas, porém complexas, para endereçar esse cenário.

Nosso 'time de águias' e eu estamos empenhados em entregar resultados duradouros e de longo duração através destas iniciativas, e este é o primeiro trimestre em que estamos mostrando os resultados de algumas dessas iniciativas de reestruturação.

Depois de apresentarmos a atualização com relação ao plano, apresentaremos também os resultados da GOL do 1T16.

Por favor, passem para a página dois do nosso material. A GOL é a maior companhia aérea de baixo custo da América Latina. A Companhia possui uma frota padronizada de 143 aeronaves dos modelos Boeing 737-700 e 800 Next Generation.

Atendemos 65 destinos no Brasil, na América do Sul e no Caribe. Transportamos 39 milhões de passageiros por ano. A GOL é a líder em pontualidade, com uma média de 860 voos por dia.

Nosso programa de milhagem, o Smiles, tem mais de 11 milhões de membros. Nossa operação de carga está presente em mais de 2.500 cidades. Nossa receita é de aproximadamente R\$10 bilhões por ano.

Vocês já conhecem as conquistas da nossa equipe e do nosso time no passado recente, quando conseguimos levar a margem operacional da GOL de uma margem de -12% no ano de 2012 para um resultado positivo de 5% em 2014. A gestão da GOL está comprometida em novamente fazer o *turnaround*, tirando a GOL desse atual cenário de crise.

No slide número três, destacamos o orgulho em termos conquistado a posição de sermos não só a maior companhia aérea de baixo custo da América Latina, e essa posição não teria sido conquistada se não tivéssemos uma das melhores governanças corporativas do mercado; mas também nos orgulhamos de termos os investidores que estão acompanhando a Companhia desde o começo como testemunhas de que a Empresa foi uma das primeiras emissoras estrangeiras privadas a fornecer sua certificação Sarbanes-Oxley 404, um ano antes do prazo internacional.

Com isso, a GOL foi uma das primeiras empresas não americanas a demonstrar seu compromisso com a transparência, completo acesso à informação e igualdade de tratamento entre os investidores.

Sendo assim, passamos para o slide número quatro, que introduz o tema da reestruturação da Companhia, parametrizado por esses valores definidos pela Empresa desde o início da sua operação.

A primeira coisa de nossa agenda para hoje é fornecer uma atualização com relação ao plano de maneira mais detalhada do que é conhecida atualmente pelo mercado.

Na semana passada, anunciamos a fase final deste plano de reestruturação abrangente, que teve início em meados de 2015. Todos os componentes deste plano são críticos, trabalham em conjunto e devem nos ajudar a atingir os nossos objetivos. O componente final e mais importante do plano são as ofertas de troca, o *exchange offer* que anunciamos recentemente.

Várias frentes fizeram com que essa reestruturação fosse necessária, e é sobre isso que falarei no slide número cinco.

Depois de anos de crescimento saudável, a economia brasileira começou a se enfraquecer em 2012. A deterioração piorou ainda mais em 2015, de forma significativa, quando esse período, que pode ser claramente chamado de recessão começou, alimentado pela incerteza significativa também provocada pelos escândalos relacionados à Petrobras, pela crescente falta de confiança na perspectiva econômica e pelos processos que culminaram hoje na aceitação por parte do Senado

do impeachment da Presidente do Brasil, todo esse cenário fez com que a deterioração piorasse ainda mais.

Os CDS, os *credit default swaps* sobre títulos brasileiros aumentaram mais de 100% em 2015, refletindo a economia fraca e em contração.

Neste mesmo período, vimos o setor brasileiro de aviação como um todo sendo afetado de forma adversa, principalmente pelo enfraquecimento da demanda, pela alta da inflação e pela depreciação da moeda brasileira, o Real, em relação ao USD.

A instabilidade política deve-se às investigações em andamento da Lava Jato, com foco na Petrobras e em outras entidades, bem como o envolvimento de vários funcionários relacionados ao sistema governamental brasileiro.

A Câmara de Deputados iniciou o processo de impeachment, e hoje o Senado aceita o processo, fazendo uma mudança na posição, no cargo de Presidente, que independentemente das opiniões favoráveis ou contra, seguramente reforça um ambiente de incerteza para os próximos períodos.

O PIB do Brasil teve uma contração de 3,8% em 2015, após uma média de crescimento de apenas 1,3% no período entre 2012-2014. O consenso dos analistas de mercado, compilado pelo Banco Central em abril deste ano é de que o PIB terá uma provável queda de 4% em 2016.

De acordo com estimativas publicadas pelo FMI, até o ano de 2018, a economia brasileira enfraquecerá ainda mais, ou só terá um crescimento marginal. O desemprego teve um aumento de 7% em janeiro de 2015, chegando agora em março deste ano a 11%.

Uma parte significativa de nossas despesas operacionais e de capital, bem como uma parte importante da nossa dívida, é baseada em USA; na verdade, a maior parte da dívida. O Real desvalorizou 47% em relação ao USD em 2015, encerrando o ano em R\$3,90. Lembrando que ao final do ano de 2014, a média da taxa de câmbio era de R\$2,90, e a projeção mais pessimista do mercado para o ano de 2015 era de R\$3,30.

Apesar de os preços do petróleo terem diminuído em 48% na cotação mundial do Barril, WTI, em 2015, nossa despesa com combustível teve uma queda de apenas 14%, justamente pelo fato de o querosene de aviação ser precificado no Brasil em USD.

A inflação medida pelo IPCA aumentou de uma média de 5% entre os anos de 2012 e 2014 para 11% em 2015. O consenso do mercado, também com base no compilamento feito pelo Banco Central brasileiro em abril deste ano é de que a taxa de inflação esperada para 2016 é de 7%; e a inflação chegou a quase 3% somente no 1T16.

Para combater a inflação, o Banco Central reagiu aumentando sucessivamente a taxa básica de juros. Ao final do ano de 2014, a taxa Selic era de 11,75%, subindo para 14,25% ao final de 2015, e manteve-se inalterada, o que enfraqueceu o número de viagens aéreas e aumentou substancialmente os custos para novos empréstimos.

É nesse cenário de total desaceleração macroeconômico que nós e a indústria de aviação civil brasileira como um todo vimos uma redução acentuada da demanda em segmentos específicos, especialmente nas viagens corporativas, que reduziram para 58% o total da nossa receita obtida com esse perfil de passageiro, contra uma média histórica de 70%.

Como o segmento de viagens de negócios tem um *yield* significativamente maior que outros segmentos, nossa receita, conseqüentemente, foi negativamente impactada.

Sendo líderes no mercado no Rio de Janeiro em número de decolagens, fomos desproporcionalmente e particularmente afetados pela crise na região causada pelo impacto na indústria de petróleo e gás, como consequência das investigações da Polícia Federal e do Ministério Público, e pela queda dos preços internacionais do petróleo.

As maiores companhias aéreas brasileiras, lideradas pela GOL, tomaram medidas para racionalizar a capacidade, mas essas medidas foram anuladas pelo aumento da concorrência nos principais aeroportos e pelo rápido crescimento de concorrentes menores. Como resultado, a indústria toda sofreu com a queda de *yield*.

Os sindicatos que representam nossos empregados conquistaram novos contratos em toda a indústria, elevando os salários mensais em 7% no ano de 2015 e 11% no ano de 2016. Como resultado, e também como consequência da inflação, nossos custos com funcionários tiveram um aumento de 15% em 2015.

Essa crise econômica resultou em um ambiente de crédito restrito, para não dizer praticamente inexistente, e quando existente, extremamente caro no Brasil.

Os credores, os arrendadores e os fornecedores de combustível aumentaram significativamente também suas exigências de garantia em caixa, ou reduziram a flexibilidade de pagamento, quando não ambas as coisas simultaneamente, afetando de forma negativa o caixa disponível da GOL, como mostrado pelo nosso caixa restrito, que mais que duplicou na comparação entre o fim do ano de 2014 e o fim do ano de 2015, em paralelo à diminuição do caixa consolidado da Empresa.

Nossos ratings de crédito saíram de B-, B3 e B nas agências Fitch, Moody's e S&P, respectivamente, em julho de 2015, e tiveram uma queda, em média, de quatro níveis, para C, Caa3 e CC, o que reduziu significativamente o nosso acesso e aumentou nosso custo com capital.

Ao mesmo tempo que o *yield* e a alta rentabilidade tiveram uma queda, os custos operacionais tiveram um aumento, principalmente em função das variações das taxas de câmbio, das pressões inflacionárias, do aumento de incentivos de vendas e das melhorias no atendimento que foram implementados pela Empresa.

Nosso custo, excluindo combustível, por assento-quilômetro teve um aumento de 16% em 2015, comprimindo assim a nossa margem operacional.

Os fatores citados fizeram com que nossas despesas financeiras tivessem um crescimento brutal. As despesas com juros tiveram um aumentaram 50% no ano passado, passando de R\$593 milhões em 2014 para R\$886 milhões em 2015.

Nossas reduções de capacidade, o enfraquecimento da economia brasileira, a desvalorização do Real, a pressão dos preços e o aumento da concorrência reduziram significativamente nosso fluxo de caixa e a capacidade de pagamento.

Vocês podem ver graficamente a evolução de alguns destes acontecimentos na página seis. A estimativa é de que o ano de 2016 continuará sendo muito desafiador, com uma taxa esperada de câmbio de R\$3,70 por USD. Essa projeção varia praticamente semana a semana, e isso não é novidade, há pelo menos três ou quatro anos a alta volatilidade do USD tem sido um desafio

especialmente difícil para o setor aéreo e todos os demais dependentes da taxa combinada, e vem combinada a uma inflação em torno de 7%, com crescimento negativo, uma involução no PIB 4%, com taxas de juros de 14%.

Difícil definir melhor que com esses indicadores o termo 'tempestade perfeita'. O ano de 2016 tem a expectativa de ser o segundo ano consecutivo de crescimento negativo, de -4% do PIB. Como o crescimento da demanda tem uma elasticidade histórica de 2x o PIB, o setor espera sofrer uma retração também muito considerável.

Como você pode ver no slide número sete, o excesso de capacidade no Brasil aumentou ainda mais a pressão sobre a própria GOL. É um paradoxo, uma vez que a GOL tem sido extremamente disciplinada na redução de sua capacidade, mas esse não é necessariamente o comportamento de todos os demais competidores.

Apesar de estarmos trabalhando desde 2012 de forma bem-sucedida para racionalizar nossa malha aérea de rotas e o tamanho de nossa frota, a confluência de efeitos adversos em 2015 anulou grande parte das melhorias operacionais reais e esperadas, as quais nossa equipe trabalhou arduamente para conquistar.

Nós, e a maioria dos analistas de mercado, acreditamos que uma reviravolta na economia brasileira ainda está há dois, ou possivelmente até mais, de distância do momento que estamos vivendo.

Como consequência, no ano passado embarcamos em uma série de iniciativas para abordar nossas preocupações de liquidez e de estrutura de capital de forma abrangente.

Vamos passar agora para o slide número oito, onde podemos observar a indicação de que, em meados de 2015, a GOL iniciou o plano mais abrangente de reestruturação da Companhia, abordando mais de R\$17 bilhões em dívidas e outras obrigações.

Executamos várias iniciativas importantes no 2S15 e nos primeiros meses deste ano. Essas iniciativas estão bem equilibradas para que a Companhia obtenha recursos de seus *stakeholders* e também as concessões adequadas para a retomada do crescimento da Companhia.

Em setembro de 2015, o Volluto, o fundo acionista controlador da GOL, fez um investimento de capital na Empresa de R\$284 milhões. Ao mesmo tempo, a Delta investiu R\$177 milhões na Companhia.

Trabalhando em estreita colaboração com esse nosso principal parceiro, conseguimos um novo empréstimo não garantido a prazo no valor de US\$300 milhões, integralmente colateralizado pela Delta.

Conseguimos obter essa garantia, assegurando assim um financiamento em quantidade e em condições que provavelmente não teríamos tido acesso de qualquer outra forma, considerando que nesse cenário o mercado de crédito, como dito anteriormente, é praticamente inexistente. Nossa obrigação para com a Delta é garantida pelas ações do Smiles, ou ainda pelos nossos recursos em caixa quando isso se fizer necessário.

No início de 2016, retornamos seis aeronaves sob arrendamento financeiro, duas delas de forma definitiva e outras três em acordos de venda e relocação para a Companhia, o chamado *sale-leaseback*, gerando um fluxo de caixa líquido de R\$212 milhões em fevereiro deste ano. Também

vendemos nossos direitos para receber três aeronaves da Boeing em 2016, que originalmente teriam substituído aeronaves que estivessem saindo da frota da GOL.

Ainda neste ano, implementamos várias iniciativas de redução de custos operacionais, incluindo reduções de despesas gerais, contratação de funcionários em meio-período, para compensar a demanda reduzida durante a época de baixa temporada, e renegociações com os fornecedores, incluindo a conclusão da oferta de troca dos *bonds*.

Em fevereiro de 2016, a VRG firmou um contrato de compra de tickets com a Smiles, totalizando até R\$1 bilhão, que prevê a venda antecipada de tickets para a nossa empresa coligada, a Smiles, em várias parcelas que vão até junho de 2017. A primeira parcela, de R\$376 milhões, foi desembolsada pela Smiles em fevereiro deste ano, e as parcelas restantes estão condicionadas a outras iniciativas de redução de custos e de liquidez que estão sendo negociadas pela Companhia.

Em 01 de maio de 2016, implementamos uma mudança na nossa malha área, a maior já feita pela Companhia, para nos concentrarmos nas rotas mais rentáveis da Empresa. Suspendemos voos para oito destinos e esperamos reduzir o tamanho da nossa frota em aproximadamente 15% até o final do ano. Estimamos que essas mudanças reduzirão o número anual de decolagens e de assentos entre 15% e 18%, e o número de ASKs entre 5% e 8%. A diferença se dá especialmente pelo aumento da etapa média que a nova malha nos proporciona.

Os principais fornecedores estão nos ajudando a reduzir nossos custos e a nos ajustarmos aos novos perfis da malha aérea e da frota. Por exemplo, no primeiro trimestre de 2016, revisamos toda a nossa programação de entrega com a Boeing, de forma a não termos nenhuma aeronave a ser recebida até meados de 2018.

A fase final de nossas iniciativas inclui a renegociação da maior parte de nossas obrigações de dívida e de arrendamento, especificamente através da oferta de troca dos *bonds*, que está em curso nesse momento; a renegociação dos contratos de arrendamento, também em curso com cada um dos atuais 23 lessores da Empresa, em uma abordagem conduzida com a consultoria especializada Skyworks; bem como a alteração nos termos das debêntures e negociação para acesso a novas linhas de crédito que está sendo conduzida com os bancos brasileiros, já em fase adiantada.

Todos os nossos arrendadores estão sendo abordados, e com diferentes fases de avanço nas negociações, temos tratado das condições comerciais dos contratos de arrendamento vigentes, incluindo as condições de retorno das aeronaves, ou ainda o adiamento/redução de custos com obrigações de redução das aeronaves que já estão paradas na Companhia.

Uma das principais iniciativas é reduzir a frota da GOL em até 21 aeronaves neste ano. Estimamos com isso uma possível economia no valor presente líquido de aproximadamente R\$220 milhões, o que é indispensável, como resultado do ajuste rápido das operações da GOL às condições de demanda atuais.

Estamos em negociações com nossos fornecedores de crédito e os debenturistas locais, os bancos brasileiros, com relação às concessões, incluindo um diferimento de 90% do principal com vencimento em 2016 e 2017 para 2018 e 2019.

Uma nova linha de crédito de dois anos no valor de R\$300 milhões também está em fase avançada de negociação, e uma isenção por um ano do cumprimento com as nossas obrigações de serviços da dívida.

Estimamos que as concessões que solicitamos aos debenturistas reduzirão nossos principais pagamentos até 2018 em adicionais R\$225 milhões.

A Delta concordou, em princípio de forma interina, em reduzir a proporção de sobrecolateralização que somos obrigados a manter em função do nosso acordo para a garantia da Delta concedida ao empréstimo de US\$ 300 milhões. Recentemente, a Delta também concordou em transformar esta redução em algo permanente, condicionada à conclusão bem-sucedida dos termos de reestruturação da Empresa, com destaque para a oferta de troca dos *bonds* emitidos.

Em 31 de dezembro de 2015, tínhamos R\$550 milhões em compromissos futuros com a Boeing. A Boeing apoiou a racionalização do nosso plano de frota da malha aérea e as futuras entregas de aeronaves. Este acordo nos dará um alívio significativo em termos de fluxo de caixa. Parte deste alívio no fluxo de caixa destina-se exatamente ao financiamento da oferta de troca nos termos já divulgados.

Nosso acordo com a Smiles prevê que, se alcançarmos as economias estimadas de caixa através de uma série de iniciativas, algumas já mencionadas, incluindo a própria oferta de troca e as renegociações de arrendamento, receberemos pagamentos adiantados da Smiles para vendas de tickets no valor de até R\$1 bilhão, incluindo os R\$376 milhões já mencionados.

Ainda existem grandes incertezas políticas e econômicas no Brasil e também a nível mundial, e desafios significativos no setor aéreo, mas estamos totalmente convencidos que o nosso plano, que inclui a oferta de troca, a renegociação de outros compromissos e a realização das iniciativas listadas, fará com que possamos solucionar nossa situação atual.

No slide número nove, vocês podem ver no gráfico que nossos passivos de curto prazo tiveram um aumento drástico ao longo de 2015, principalmente devido aos macroefeitos descritos.

No final do ano de 2015, nossos ativos e passivos circulantes ficaram respectivamente em R\$2,5 bilhões e R\$5,5 bilhões, o que representa um déficit de R\$3 bilhões.

No 1T, recebemos mais de R\$900 milhões das iniciativas de caixa planejadas a partir do plano de reestruturação, que mais do que compensaram as saídas de caixa, reduzindo a proporção do déficit para atuais R\$2,6 bilhões.

Os principais contribuintes das entradas de caixa foram: os R\$213 milhões de transações de *sale/leaseback*, os R\$126 milhões da redução no colateral relacionado ao empréstimo a prazo, e os R\$376 milhões da primeira parcela do acordo com a Smiles.

Gostaria agora de passar a palavra ao Edmar, nosso Diretor Financeiro, que detalhará um pouco mais os componentes da oferta de troca que foi apresentada, e tem sido o tema de maior interesse e atenção relacionado à estrutura de capital da Companhia. Edmar, por favor.

#### **Edmar Lopes:**

Boa tarde a todos. Vamos passar para o slide número 11. O que eu gostaria de dizer sobre isso é que, na realidade, a partir de 03 de maio, semana passada, a GOL iniciou o componente final do seu plano de reestruturação. Este é o componente mais importante. Ele atinge a reestruturação de US\$780 milhões de *bonds* em USD, sem garantia, em circulação e emitidos em mercados de capitais. Essa transação é extremamente importante para a Companhia e, como eu falei, é o componente mais importante do nosso plano de reestruturação.

Os *bondholders*, ou seja, os detentores desses títulos em USD e sem garantia da GOL, têm uma oportunidade agora de trocar esses títulos por caixa, por dinheiro, e novos títulos garantidos, ainda levando um prêmio em relação ao seu valor atual de mercado. Os títulos em USD e sem garantia, como já falei, fazem parte do último grupo a ser abordado na reestruturação financeira abrangente que estamos promovendo na GOL.

A oferta da GOL para trocar todos os títulos em USD, sem garantia e em circulação, por novos títulos com garantia cobrindo mais de 100% dos novos títulos, além da componente de caixa que já mencionei, e com um prêmio em relação ao seu valor de mercado atual, é, de novo, uma grande oportunidade para os detentores de títulos da GOL. Eles podem participar voluntariamente da sua reestruturação, ainda assim participando com um prêmio em relação ao valor de mercado, mais uma vez.

Nós realmente acreditamos que esta oferta é boa e justa, e esperamos que os *bondholders*, os detentores dos títulos, entendam que trocar seus papéis será o melhor para eles.

Os titulares atuais que não trocaram ficarão estruturalmente subordinados aos novos bônus, que têm colateral como garantia. Além disso, os titulares dos bônus perpétuos receberão novos *bônus*, que têm uma data de vencimento de 2028.

O gatilho de 95% de aceitação foi definido por nós, e podemos mudá-lo de acordo com as circunstâncias.

No próximo slide, vocês verão um resumo das ofertas, que são várias. São cinco *bonds* que serão trocados por três novos *bonds*. Os novos bônus são garantidos por um direito de garantia prioritário em peças sobressalentes.

Como vocês podem ver, a oferta que a GOL colocou no mercado representa um prêmio de 20% a 50% sobre a cotação atual. Uma parte significativa da nossa oferta a esses credores sem garantias é de prover um colateral que é fundamental para o funcionamento da Companhia aérea.

Os novos *bonds* são garantidos por peças sobressalentes sem as quais a GOL não consegue operar. São peças que têm um valor inestimável para a GOL.

Adicionalmente, tenho que dizer que contratamos uma consultoria especializada, chamada MBA, que trabalha no mercado fazendo esse tipo de serviço e é reconhecida mundialmente, e atestou que o valor dessas peças é de US\$223 milhões, com base de março de 2016.

O que acontece? Essas peças sobressalentes, de novo, US\$223 milhões, alta liquidez, ligados ao valor intrínseco do nosso Boeing 737 NG, que é o avião mais líquido do mercado, como garantia de nosso *bond*.

Acho que é importante destacar quais são as principais vantagens para os titulares desses novos *bonds*. Primeira delas, estamos oferecendo caixa, como já falei; segundo, em um cenário de *default*, esses titulares dos novos *bonds* se tornam proprietários permanentes das peças sobressalentes do colateral e têm direito de vender essa garantia para terceiros.

Além disso, as obrigações de pagamento garantidas pelo colateral sobre o contrato de alienação fiduciária não estão sujeitas ao processo de recuperação judicial, até o montante garantido pelo colateral.



Também, os titulares dos novos *bonds* podem fazer valer seus direitos em relação ao colateral durante um processo de recuperação judicial.

Quinto, esse colateral não fará parte de um processo de liquidação. E por fim, as obrigações garantidas pelo colateral não estão subordinadas às preferências que a Lei de Falências brasileira, a Lei de Concordata, prevê durante um processo de liquidação.

As principais desvantagens para os detentores dos *bonds* antigos que não efetuarem a troca são claras. Em primeiro lugar, eles não terão direito ao colateral que dará garantia aos novos *bonds*, estarão efetivamente subordinados a esses novos *bonds*.

Mais uma vez, as obrigações de pagamento sobre os *bonds* não trocados, os *bonds* antigos, estarão sujeitas à suspensão automática e a um plano eventual de reestruturação em uma recuperação judicial.

Por último, em um processo de liquidação, as obrigações sobre os *bonds* antigos/existentes estarão subordinadas às reivindicações que têm preferência de acordo com a Lei de Falências e Recuperação Judicial brasileira, incluindo reclamações trabalhistas, dívidas com garantia e créditos fiscais.

Na próxima página, número 12, resumirei as datas importantes para os *bondholders*. A próxima terça-feira, dia 17 de maio, é o último dia para se qualificar para aquilo que chamamos de *early bird*, o dia em que, para quem se escrever àquela data, haverá um prêmio adicional de 5% a 10% pela troca dos *bonds* antigos.

A segunda data importante é a de expiração da oferta. Ela expira em 01 de junho. Aqui, cabe um alerta para os detentores dos *bonds* atuais que queiram trocar, para que prestem atenção aos prazos necessários para a troca de documentação com o agente fiduciário.

Como a pessoa faz isso? Acessem o nosso website através do [www.voegol.com.br/ri](http://www.voegol.com.br/ri). Ali, temos um link, e o link especial '*bondholders*' cai no website que montamos para essa oferta de troca, e vocês podem ter acesso à documentação e se qualificar para receber o prêmio; e novo, com data limite, primeiro, para o dia 17, para o *early bird*, e depois no dia 01 de junho.

Como falado no *call* em inglês, já houve vários acessos, e a procura em relação à documentação até o momento tem surpreendido positivamente.

Vamos falar um pouco agora, no slide 13, sobre o que são alguns aspectos também importantes em relação à oferta de troca. O primeiro deles é que, ainda que tenhamos apresentado melhorias operacionais importantes, a GOL precisa continuar a trabalhar a sua estrutura de capital inadequada para o momento que estamos vivendo.

Nossa capacidade na estrutura de capital foi significativamente impactada pelo excesso de capacidade na indústria; como o Kakinoff falou, pelas condições políticas e macroeconômicas no Brasil, e pela desvalorização significativa do Real a partir de 2015, afetando nossa estrutura de custos operacionais, como despesas de leasing e custos de combustível, e as linhas abaixo do EBIT, em especial despesa de juros, de maneira mais importante ainda.

Como já falamos, os nossos acionistas têm contribuído significativamente para o aumento da liquidez da Companhia ao longo do tempo. Todos os nossos parceiros/*stakeholders* e partes

relacionadas têm que nos suportar nesse momento que precisamos aprimorar nossa estrutura de capital.

Dentro desse contexto, a oferta de troca é um aspecto crucial da nossa reestruturação. Ela permite que os detentores dos *bonds* sem garantias recebam dinheiro e novos *bonds* com garantia, como já falei.

A conclusão da oferta de troca, ou das ofertas de troca, facilitará a continuidade do nosso plano de reestruturação e a continuidade das contribuições dos diversos *stakeholders*, como já descrito pelo Kakinoff agora há pouco.

Como isso, passo a palavra de volta ao Kakinoff, que falará sobre o 1T.

**Paulo Kakinoff:**

Por favor, vamos passar para o slide número 15 na apresentação no *webcast*. No 1T16, vimos uma melhora de 17,3% na produtividade e de 16,4% no PRASK, quando comparados ao 1T15.

Nós reduzimos o ASK em 4% no mercado doméstico e 18% no mercado internacional. Somados, o ASK total foi 6% menor em relação ao mesmo período de 2015.

O volume de decolagens e o número assentos tiveram uma redução de 8,2% no trimestre. A redução de 2,3 p.p. acima da redução do ASK deve-se ao aumento na etapa média, que faz parte da nova malha aérea de rotas, totalmente implementada no dia 01 último.

A receita líquida cresceu em 8,3%, atingindo R\$2,7 bilhões no trimestre. O resultado operacional recorrente foi de R\$225 milhões, e a margem operacional foi de 8,3% no 1T16. Geramos R\$213 milhões relacionados às transações de *sale-leaseback* de seis aeronaves. O CASK foi de R\$0,203, o que representa um aumento de 12% no período quando comparado ao 1T15.

No slide 16, mostramos o crescimento da receita líquida total de 8,3%. Excluindo os ganhos não-recorrentes de transações de *sale-leaseback*, o resultado operacional, o EBIT, foi de R\$224,6 milhões no período, com margem de 8,3%.

Este resultado operacional recorrente reflete o realinhamento da nossa malha às operações aéreas, na direção da redução de capacidade e, conseqüentemente, da redução do tamanho de nossa frota. Esse é o primeiro trimestre em que estamos vendo os resultados dessas iniciativas.

Nos números dos últimos 12 meses indicam um novo patamar do cenário macroeconômico. Como reflexo do colapso da economia brasileira, o EBIT atingiu R\$-113 milhões, com uma margem de -1,1%.

O EBITDAR recorrente atingiu R\$663,2 milhões, com margem de 24,4%. Nos últimos 12 meses, este indicador foi responsável por R\$1,5 bilhão na média, e uma margem de 15,3%, uma queda de 2,5 p.p. em relação ao mesmo período de 2015.

No próximo slide, número 17, discriminamos os resultados do 1T, que foram muito impactados por dois eventos em especial: as transações de *sale-leaseback* no montante de R\$213 milhões; e a variação cambial líquida de R\$654 milhões, devido à valorização do Real frente ao USD sobre nossa dívida total de 31 dezembro de 2015, evoluída para a data de 31 de março de 2016. Essa

variação cambial não tem impacto imediato no caixa, a exemplo do que verificamos nos outros trimestres, de forte variação cambial entre o primeiro dia e o último do período.

Excluindo os efeitos não recorrentes mencionados anteriormente, os ganhos antes das taxas da GOL, o *earnings before taxes* foram de R\$-109 milhões.

Por favor, passemos para o slide 18. A GOL está reduzindo sua capacidade desde 2012. Entretanto, alguns de nossos competidores menores têm aumentado suas capacidades, afetando negativamente os resultados do setor como um todo.

Como mostrado no primeiro bloco, vocês podem ver que a GOL reduziu o ASK doméstico em 4% no 1T16. Para 2016, reiteramos nossas reduções de capacidade entre 5% e 8%, mencionando apenas o ASK.

No próximo slide, número 19, um resumo dos esforços da Companhia na redução da capacidade, principalmente no Brasil, no que diz respeito à frota e ao número de assentos. Nós deixamos de operar oito destinos, sendo quatro deles internacionais – Miami, Orlando, Aruba e Caracas – e quatro no mercado doméstico – Ribeirão Preto, Bauru, Altamira e Imperatriz. Como consequência, temos uma redução de aproximadamente 20 aeronaves em nossa frota total.

No slide número 20, gostaria de reafirmar a projeção de capacidade, que inclui uma redução total no fornecimento entre 5% e 8%, e no volume de assentos entre 15% e 18%.

Dado o elevado nível de incerteza do atual momento, não nos é possível fornecer qualquer outro tipo de *guidance* relacionado a outras métricas de performance da Companhia.

Volto agora a apresentação para o Edmar, que detalhará um pouco mais os resultados financeiros desse período.

#### **Edmar Lopes:**

Obrigado, Kakinoff. Vou rever nossos resultados financeiros recentes, destacando principalmente as alavancas e os principais norteadores do resultado.

O primeiro deles, no slide 22, fala sobre a questão da receita. O *yield* aumentou 17% com relação ao mesmo período do ano passado e 4% em relação ao final do ano. O PRASK, a receita de passageiros, teve um aumento de 16%, de novo, com relação ao mesmo período do ano passado, e 7% com relação ao 4T15. O RASK, com isso, em função do total das receitas, teve uma melhora de 15%.

O CASK total teve um aumento de 12% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, ficando em R\$0,20, com o *ex-fuel* crescendo cerca de 17%. Eu falarei um pouco disso mais à frente.

O spread RASK menos CASK ficou em R\$0,187, uma melhoria de 66% quando comparado ao mesmo período do ano passado.

Por favor, vamos passar agora para o slide seguinte, onde eu explico a questão do CASK. Como já falei, o CASK *ex-fuel*, ex-combustível, teve um aumento de 17%, atingindo R\$0,14; mais exatamente, R\$0,141. Esse aumento foi principalmente impulsionado pelo crescimento de 60%, como vocês podem ver na caixa amarela, nas despesas com arrendamento de aeronave – isso é mais ou menos R\$0,01 –, principalmente por conta de dois motivos: o primeiro deles é o aumento

de aeronaves em leasing operacional, em função da operação de *sale-leaseback*; e a depreciação de cerca de 36% no período do 1T16 contra o 1T15.

Adicionalmente, também impactaram o CASK: uma elevação de 24% nas despesas com prestação de serviço, e aí, de novo, o câmbio tem um papel importante; um aumento de 7% nas despesas salariais, já comentado pelo Kakinoff mais cedo, principalmente ligado à questão de dissídios, e isso foi parcialmente compensado por uma diminuição de 7% nas despesas com manutenção, tipicamente em função da questão do calendário de manutenção.

Queria reforçar aqui a questão do impacto do leasing, da despesa de arrendamento, que justifica nossa ação com a empresa Skyworks, que diz o seguinte: na realidade, em um ano, como participação, essa despesa mais que dobrou de tamanho, saindo de 6% do total das despesas para 14%.

No próximo slide, número 24, comparamos nossos resultados em base recorrente ao mesmo período de 2015.

O resultado do 1T antes dos itens não-recorrentes, como a operação de *sale-leaseback*, a variação da taxa de câmbio e dos impostos, ficou em R\$-48 milhões, comparados aos R\$46 milhões calculados da mesma forma no 1T15.

Esses resultados refletem fundamentalmente o novo cenário macroeconômico, e mostram que, mesmo com o avanço de margem operacional, de 2 p.p. nesse caso, a questão do fluxo de caixa continua pressionando a Companhia.

O resultado líquido da Companhia foi positivamente afetado por um evento extraordinário, que já falamos, que foi a transação de *sale-leaseback* com os aviões, e os ganhos cambiais de R\$654 milhões, que não têm efeito caixa.

Vamos passar para o próximo slide, número 25, onde falo um pouco sobre o balanço. Com relação ao nosso balanço, ao final do 1T, nossa dívida total ajustada, incluindo o leasing, era de cerca de R\$15 bilhões. Como mostra o gráfico, nossa dívida total no balanço estava perto de R\$8 bilhões; ou seja, um aumento de mais de R\$2 bilhões, R\$2,3 bilhões com relação ao final de 2013, principalmente em função da variação cambial.

Quando somamos os leasings operacionais, nossa alavancagem em relação ao EBITDA, ou seja, dívida total ajustada/EBITDA, chegou a 9,4x, o que certamente é um índice muito elevado, e que mostra que temos que avançar fortemente sobre as questões de balanço. No final do período, nosso saldo total em caixa era de R\$1,8 bilhão.

Se passarmos para o próximo slide, do lado esquerdo vocês verão que estamos separando esse caixa em três componentes. O primeiro deles é de R\$658 milhões, o que chamamos de caixa livre; R\$744 milhões é o caixa que está no balanço do Smiles e que consolidamos aqui na GLAI, e que a companhia aérea, a nossa identidade VRG, não tem acesso direto; e, além disso, R\$413 milhões de caixa irrestrito, que funcionam como garantia de diversas operações e que no fim do dia nós não temos acesso.

Desses quase R\$8 bilhões em dívida no balanço, cerca de R\$840 milhões devem ser pagos nos próximos 12 meses, como vocês podem ver nesse destaque que fizemos no slide. Ou seja, uma redução desse nível de endividamento atual é absolutamente fundamental para restabelecer a saúde financeira.

O plano que estamos executando equilibra o crescimento operacional com uma melhoria de crédito no longo prazo. A nossa estimativa é de cerca de R\$300 milhões em melhorias em fluxo de caixa, tanto do ponto de vista operacional quanto do financeiro, quando todas as iniciativas forem concluídas.

Aqui, é importante dizer que não podemos abrir mão de nenhuma delas. Todas as iniciativas são importantes para que a GOL seja capaz de equilibrar as saídas de caixa com as entradas esperadas.

Como já falado, a oferta de troca é um componente importantíssimo desse plano. Estamos confiantes de que essas iniciativas fornecerão as economias de fluxo de caixa necessárias, como já falei, com o resultado sendo um balanço mais forte.

Quando olhamos para as métricas de crédito, estamos mirando um perfil B simples, *single B* após a estruturação; e no médio para longo prazo, voltar a ser um BB com qualidades fortes. Desta forma, conseguiríamos colocar a nossa dívida líquida ajustada para um patamar abaixo de R\$13 bilhões após a reestruturação.

Estamos trabalhando fortemente para que essa reestruturação tenha resultados de longo prazo.

Agradeço mais uma vez a atenção de vocês, e passo a palavra de volta ao Kakinoff.

**Paulo Kakinoff:**

Obrigado, Edmar. Eu gostaria de terminar agradecendo a todos por se juntarem a nós na apresentação. A GOL é a maior companhia aérea de baixo custo da América Latina e está totalmente comprometida com as melhores práticas de governança corporativa e transparência.

Daí a necessidade, ao nosso ver, de compartilharmos com todos a nossa avaliação dos impactos gerados pela inesperada onda macroeconomia que nos atingiu no ano passado, bem como do plano de reestruturação que estamos executando.

O 1T16 foi nosso primeiro trimestre com resultados gerados a partir dessas iniciativas que começaram em meados de 2015. A nossa equipe continuará comprometida na execução das iniciativas de forma sólida, para que a GOL resista a essa crise e emerge como uma Empresa ainda mais forte.

Agora daremos à sessão de perguntas e respostas.

**Edmar Lopes:**

Kakinoff, antes de abrir a linha para as perguntas, deixe-me antecipar aqui, porque ao longo dos últimos dias nós temos recebidos perguntas por e-mail no site de investidores relacionadas à essa oferta de troca. Então, para podermos avançar, eu separei algumas para podermos tratar neste *call*.

Uma das perguntas que recebemos foi sobre qual é o resultado, o que esperamos com essa oferta. Está claro para nós que o objetivo dessa oferta de troca é garantir que a GOL emerge dessa atual crise econômica brasileira com a melhor posição competitiva possível.

Teve outra pergunta, que foi: “vocês estão tratando os credores de forma equitativa?”. Do nosso lado aqui, sim, sem dúvida alguma. Temos credores garantidos, que são os arrendadores e outros, que

estão fornecendo concessões e apoio. Além disso, os termos que estamos negociando são baseados nos preços atuais no mercado de aeronaves. Os fornecedores de crédito local estão nos apoiando, e todos os termos são baseados em relação de crédito.

A oferta de troca, como eu já disse, é um componente crítico dessa reestruturação. E de novo, os termos são baseados em preços de mercado, e sobre eles estamos pagando um prêmio que varia de 20% a 50%.

Como já falei também, o Banco do Brasil e Bradesco, os principais fornecedores de crédito da GOL, têm suportado a Companhia ao longo do tempo, e estamos negociando com eles, como o Kakinoff falou, a renegociação das debêntures e novas linhas de crédito através de outros instrumentos e também de carta de crédito. Estamos falando de cerca de R\$300 milhões.

Outra pergunta foi qual é a expectativa de redução de custos a partir de todas essas iniciativas. Como falei, estamos olhando R\$300 milhões em *savings* anuais, somando o que vem do lado operacional com o que vem do lado financeiro após e se completarmos todas as iniciativas que foram bastante abordadas neste *call* de hoje.

Não estamos oferecendo *equity*, porque em diversas conversas, ficou claro, através do aconselhamento do PJT, que credores sem garantia preferem receber exatamente o que estamos recebendo; ou seja, uma parcela de caixa mais um novo papel com garantia real e com alta liquidez, como estamos fazendo agora.

Outra pergunta, essa eu lembro que chegou direto no meu e-mail, é se nós vamos rever alguns dos termos, ou qualquer dos termos da oferta. Não temos a intenção de alterar a oferta neste momento. Obviamente, quando chegar a manhã do dia 18 de maio, ou seja, quarta-feira que vem, nos avaliaremos o estado após o término do chamado *early bird*.

Por fim, temos duas perguntas importantes também. A primeira delas é, se o *exchange offer* não for bem-sucedido, o que acontece? Se não for bem-sucedido, nós não seremos capazes de finalizar várias das iniciativas de liquidez que descrevemos ao longo deste *call*. A posição de liquidez da Companhia, que já vem sofrendo, sofrerá ainda mais, e será muito difícil melhorar o nosso fluxo de caixa e o perfil de crédito.

Na última semana, as agências de *rating* mexeram com os nossos *ratings* em função da oferta, e houve a pergunta se a Companhia está em *default*. A resposta é não. O que estamos fazendo é uma oferta de troca, uma *exchange offer*, de novo, oferecendo um prêmio sobre o valor de mercado de 20% a 50%, um pagamento em caixa antecipado, e oferecendo um colateral de alta liquidez para aqueles detentores de títulos hoje que estarão subordinados a esses novos bônus.

Com isso, voltarei para o operador para poder agora abrir a sessão de perguntas e respostas. Mas era importante eu passar por isso aqui.

#### **Bárbara Halderstadt, Bank of America:**

Bom dia. Obrigada pelo espaço e pelas perguntas. Eu tenho duas perguntas, na verdade. Gostaria de saber, primeiro, como o Management está enxergando esse resultado positivo do 1T nas operações. Vocês acham que isso é o início de um ponto de inflexão, olhando para frente, principalmente na parte de recuperação de *yields*?

E uma segunda pergunta, mais específica sobre o *exchange offer*: vocês estão mirando em uma adesão de 95%, 100%, mas qual seria o nível mínimo com o qual vocês já estariam confortáveis com essa troca de *bonds*?

**Paulo Kakinoff:**

Bárbara, boa tarde. Em relação aos *yields*, é muito difícil fazermos qualquer projeção neste momento, dado o fato de estarmos passando pelo 2T, tipicamente o de menor demanda, o mais desafiador no mercado de aviação brasileira em todos os anos, uma vez que há uma redução importante da demanda a lazer, a qual deveria ser compensada pelo crescimento da demanda dos viajantes a negócios.

Com a desaceleração econômica, com esse período recessivo que estamos vivendo, a demanda dá sinais até de enfraquecimentos ainda mais evidentes, especialmente nesse segmento de viajantes a negócios.

É também fato que será o primeiro trimestre já com dois meses da nossa nova malha em operação, o que representa um corte de capacidade significativo. Mas a combinação desses dois itens não nos permite fazer qualquer tipo de afirmação na direção do que você havia perguntado, se esse foi um ponto de inflexão ou não. Ainda há muita volatilidade para que possamos fazer algum tipo de comentário nesse sentido.

Em relação à sua pergunta do *offer*, para cada uma das notas, e nós só poderemos avaliar isso depois dos resultados do dia 17, em um primeiro momento, que é quando expira o prazo para o aceite dos chamados *early birds* da nossa oferta; aí poderemos ter uma avaliação qualitativa se o percentual de aceitação foi considerado por nós adequado ou não.

Não há um patamar mínimo estabelecido. Nós colocamos esse patamar de expectativa em função da nossa interpretação do quão atrativa é essa oferta, especialmente quando olhamos o prêmio que está sendo oferecido em relação aos atuais valores mercado.

Objetivamente falando, não há um percentual mínimo estabelecido, e sim uma alta expectativa em função da qualidade da oferta que nós colocamos no mercado.

**Bárbara Halderstadt:**

Está ótimo. Obrigada.

**Victor Mizusaki, Bradesco BBI:**

Boa tarde. Eu tenho uma pergunta, Edmar. Pegando o bonde, considerando que 100% dos *bondholders* aceitem fazer o *exchange*, a garantia cobrirá quantos por cento do novo valor do principal?

**Edmar Lopes:**

Victor, antes de responder, deixe-me reforçar para ver se todos entenderam a questão da garantia. Nós temos US\$223 milhões de garantia que cobrem 100% do principal, caso a oferta seja exitosa nos patamares que estamos colocando.

Mais importante que isso, e vimos colocando isso ao longo *dos calls* e de hoje, são duas coisas. A primeira delas é a qualidade da garantia, que é, número um uma alienação fiduciária sobre peças sobressalentes de extrema liquidez; patente, marca, peças originais Boeing, que são absolutamente cruciais para o nosso funcionamento, ou seja, serão bem cuidadas. Eu já dei qual é a senioridade desse negócio em relação a quem não trocar. E há a questão do prêmio.

Então, a garantia é uma parte importante da oferta, mas a oferta precisa ser entendida como um todo. Nós estamos oferecendo um prêmio que varia de 20% a 50%, estamos oferecendo uma parcela de caixa que, de novo, são outros 20% em relação à oferta total; e, além disso, estamos dando a garantia das peças sobressalentes extremamente líquidas, que cobrirão 100% da nova dívida. É assim que estamos entendendo tudo.

**Victor Mizusaki:**

Mas, Edmar, se considerarmos que haverá uma adesão de 95%, que é a previsão mínima, a quantidade de peças, o valor da garantia será ajustado também, ou não? Quem aderir vai ficar nesse estoque, 95%, e de repente pode haver uma situação de *over-collateral*?

**Edmar Lopes:**

É um *pool*, Victor. Só para explicar o mecanismo, é um *pool* de garantia que funcionará para os três novos *bonds*, como você viu pela oferta, que é um para o 17, um para o 20 e um para o perpétuo, mas que, na realidade, cobrirá todos. Então, sim, está todo mundo coberto com garantia. Essa é a resposta.

**Victor Mizusaki:**

Está ótimo. Obrigado.

**Renato Salomone, Itaú BBA:**

Boa tarde. Na linha da pergunta do Victor, caso a oferta seja exitosa, o que devemos esperar de mudança na operação da GOL? Pensando além da alavancagem, assumindo que continuaria em um nível alto, o que podemos pensar de mudança que tenha em função dessa nova malha, todas essas mudanças, as negociações com todos os *stakeholders*? O que podemos esperar da nova GOL?

**Paulo Kakinoff:**

Renato, daqui a pouco o Edmar falará um pouco mais sobre os números, sobre as metas, mas entendemos o seguinte, separando o resultado operacional do financeiro: no operacional, entendemos que a fórmula que a Companhia tem endereçado, de redução da sua capacidade, aumento da etapa média, investimento na qualidade dos serviços, aprimoramento do produto com WiFi, assento em couro, o novo serviço de bordo, os investimentos em tecnologia, a dominância que já temos nos principais aeroportos do Brasil, nos principais *hubs*, não só se constituem em um plano vencedor para a Companhia como gerador de resultado operacional, como conseguimos ver, inclusive nesse próprio 1T, a capacidade desse modelo em gerar um resultado positivo.

Quando olhamos isoladamente, uma margem EBIT de 8%, até comparando com parâmetros de outras companhias aéreas no mundo, é uma margem bastante significativa. O ponto é que essa margem é insuficiente para a despesa financeira que a Companhia tem.



Se fizéssemos essa mesma avaliação, assumindo hoje que a Companhia passasse a operar com uma despesa financeira reduzida após êxito nas renegociações de leasing e êxito no *exchange offer*, veremos que a Companhia passa a ser geradora de caixa, ao contrário do que ela é hoje. Porém, só chegaremos a esse cenário se a estrutura de dívida for de fato endereçada. E para endereçar, temos essas duas frentes: Skyworks e PJT.

O Edmar falará um pouquinho sobre a alavancagem. Evidentemente que os valores também são variáveis, em função da cotação cambial que você escolher, mas os efeitos são significativos também na alavancagem. Ela continuaria em patamares elevados, mas bem abaixo do que temos hoje.

**Edmar Lopes:**

Renato, boa tarde. Nossa dívida hoje tem valor de mercado perto de US\$250 milhões. Então, imaginando que tenhamos o atingimento dos 95% que estão na oferta, você vê que há uma desalavancagem muito interessante. Estamos falando de 1x ou 1,5x em termos de indicador de dívida sobre EBITDA, porque estamos falando de um valor perto de R\$1,4 bilhão, R\$1,5 bilhão. É isso que estamos olhando para alavancagem, especificamente falando da *exchange offer*.

**Renato Salomone:**

Perfeito. E Edmar, nesse nível de alavancagem, qual seria a margem operacional que você imagina para a Empresa ficar *breakeven* em termos de geração de caixa?

**Edmar Lopes:**

De novo, vai depender do resultado das outras frentes. Por isso dizemos que precisamos de todas. Nessa expectativa de R\$300 milhões anuais, estamos falando de R\$300 milhões anuais, estamos falando de 3 p.p. de margem como objetivo em relação às iniciativas, que passam por desalavancagem, renegociação de contratos etc.

Sabemos que se for 9,4x e abaixarmos para 8x, ainda é insuficiente. Quando olhamos no médio prazo, temos que buscar voltar para a trajetória que estávamos caminhando a partir de 2013, 2014 até o início de 2015, quando estávamos vindo para *ratios* menores que 5x, mirando 4x e depois 3x. É isso que temos que procurar no médio prazo. Em um primeiro momento, eu já lhe dei qual é o indicador que ficará.

**Renato Salomone:**

Perfeito. Obrigado.

**Joe Moura, Bank of America/Merrill Lynch:**

Boa tarde. Obrigado pelo *call*. Só duas perguntas do nosso lado. Primeiro, acho que boa parte desse bom desempenho de *yields* veio da operação internacional. Vocês conseguiram, a despeito de uma demanda que caiu consideravelmente ano contra ano, quase dobrar sua receita, chegou a 18% da receita da GOL, o que é um número bem acima do que é histórico, e acho que muito disso vem dessa nova malha, de tirar capacidade, de repente, dos Estados Unidos e colocar em outros mercados aqui na América do Sul, em outros mercados quaisquer que sejam.

A minha pergunta é, primeiro, o quão mais de evolução nessa malha, o quão mais de *reshuffle* podemos ver ao longo dos próximos trimestres? E principalmente, como vocês estão vendo competição? Como ela está se desenvolvendo nesses novos mercados que estão sendo rentáveis para a GOL.

Porque vemos, por exemplo, que seu principal competidor cortará 35% da capacidade que tem de Brasil e Estados Unidos; vemos Delta mencionar em *conference call* que cortará 1/3 da capacidade de Brasil e Estados Unidos também. Esses aviões vão para algumas rotas, e provavelmente esses mercados pegarão parte dessa capacidade. Essa é a primeira pergunta. Como vocês veem a competição evoluindo? Obrigado.

**Edmar Lopes:**

Joe, nós responderemos em dois pedaços, e eu falarei o primeiro. Sobre a questão do aumento das chamadas receitas internacionais, o primeiro ponto a destacar foi a própria desvalorização do Real.

Essas vendas são efetuadas em USD, e aí pegamos carona na desvalorização recente que houve. O USD explica um pedaço muito grande, mais de 50%, desse crescimento. Esse é o primeiro aspecto.

O segundo aspecto diz respeito à contabilização, porque aí estamos falando de ponto de venda. Ampliamos os canais de venda para fora no Brasil, e isso se reflete nesse número que você vê.

Quando falamos de tendência de mercado internacional, olhando daqui para frente, a tendência é de baixar esse número, por dois motivos: o primeiro deles é a própria questão do câmbio. Com o Real se apreciando, a desvalorização proporcional do USD faz com que essa linha sofra.

E depois, a questão da própria sazonalidade. Agora foram férias aqui no hemisfério sul, o hemisfério que voamos, e vamos entrar agora na baixa temporada. Ou seja, haverá uma redução nesse nível de receita em relação ao 1T.

Sobre a questão dos competidores, o Kakinoff falará um pouco sobre isso.

**Paulo Kakinoff:**

Joe, boa tarde. Vou falar um pouco, dividindo nosso mapa de competição em três grandes mercados: doméstico, América do Sul e o mercado Estados Unidos, Europa, os demais.

Esse último evidentemente é o mercado mais afetado pela demanda, é onde a GOL diretamente participa pouco. Nossa malha é concentrada no Brasil e América do Sul, em especial.

Nessa região, no Brasil, já falamos bastante sobre a dinâmica de demanda, sobre o cenário, mas temos falado pouco sobre a América do Sul, onde, de fato, temos visto um aquecimento da demanda, fundamentalmente, em nossa opinião, causado pela desvalorização da cesta de moedas na América do Sul de alguma forma proporcional à desvalorização do Real com o USD.

As viagens intra-América do Sul não tiveram uma grande alteração no seu custo, como o brasileiro, por exemplo, está vendo na viagem para o mercado americano, um mercado hoje extremamente superofertado, com uma guerra tarifária importante, que fez até com que as tarifas em USD caíssem bastante, mas o custo total da viagem, com hotel, gastos de cartão de crédito, ficou bastante caro. O que não é verdade para a América do Sul.

A GOL vem há muitos anos desenvolvendo sua malha para mercados relevantes da região, com destaque para Argentina, Uruguai, Paraguai, Chile e Bolívia, e é natural que a Empresa se aproveite dessa demanda aquecida. Porém, essa demanda é muito influenciada pelo segmento de lazer, está diretamente associada aos períodos de alta temporada. Há, evidentemente, sazonalidade também para essa demanda, e seguramente essa mesma observação está sendo feita pelos competidores que atuam nessa rota.

Quando anunciamos o nosso corte de capacidade, como você viu, nós também reduzimos bastante as rotas internacionais. São quatro destinos ao todo, e um corte de quase 15% em ASKs.

Tudo isso para resumir da seguinte forma: nós temos olhado, rota a rota da Companhia, a gestão de capacidade de maneira muito disciplinada. Não é possível fazer qualquer previsão em relação à essa disciplina, especificamente no mercado internacional, dos nossos competidores, porém, por ora, podemos falar sobre o fato de que não estamos vendo um movimento diferente dos competidores na oferta internacional daquele movimento que está sendo feito na oferta do mercado doméstico; ou seja, uma tendência também de redução da oferta, o que tende a ser positivo.

Porém, a demanda não deverá continuar aquecida nos próximos trimestres, pelo menos no 2T e no 3T, justamente em função da sazonalidade que mencionei no começo.

**Joe Moura:**

Perfeito. Muito claro. Agora, uma segunda pergunta em relação à sua frota. É algo que você deve escutar muito até, mas a dificuldade que o mercado tem hoje em modelar é qual será o tamanho da frota da GOL ao final de 2016, de 2017. Tem algumas variáveis que acabam atuando. Neste trimestre, por exemplo, nossa leitura foi correta? Você fez uma redução de sete leasings financeiros e fez o *sale-leaseback* de outros seis. Você mencionou no começo do *call* o objetivo de reduzir essa frota por um valor, acho que de 15%.

Se pudesse nos lembrar quantos aviões vocês têm *packed*, se não me engano são 16; e principalmente, para os próximos trimestres o que devemos ver é um comportamento um pouco diferente do que vimos no 1T. Talvez vejamos uma redução de frota um pouco maior. Talvez essa diminuição no leasing financeiro não seja tão compensada pelo nível operacional como foi pelo *sale-leaseback*, como você fez neste trimestre. Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Joe, na nossa demonstração de resultado, na página 14, temos um planejamento de frota dos anos de 2016, 2017 e 2018. Estamos falando, número objetivo, de 125 aeronaves até o final deste ano. Iniciamos com 144 aeronaves o ano de 2016, e temos neste momento 16 aeronaves que estão 'groundeadas'.

Toda a nossa negociação com os lessores é para nos conduzir para o final do ano com 125 aeronaves, que deverá ser o número estável em 2017, e em 2018 pouca coisa a mais, três aeronaves, indo para 128. Mas isso basicamente depende do primeiro mês de entrega da nova geração do 737, o Max, que começa a ser entregue para a GOL no 2S18.

**Joe Moura:**

Perfeito. Obrigado.

**Mário Bernardes Júnior, Banco do Brasil:**

Boa tarde. Obrigado pela oportunidade. Eu tenho apenas uma pergunta, porque algumas já foram respondidas: vocês anunciaram um novo crédito de R\$300 milhões dentro do plano de reestruturação. Eu gostaria de saber de onde vem isso e quando aconteceria esse crédito, para ter uma ideia um pouco melhor.

**Edmar Lopes:**

Mário, obrigado pela pergunta. Isso é o nosso pleito. Como o Kakinoff falou, estamos em negociação. Então, neste momento, é tudo o que podemos dizer. Isso envolve vários bancos, principalmente os dois maiores, como colocamos, o Bradesco e o Banco do Brasil, mas nós temos a obrigação de buscar as alternativas possíveis.

Aproveito para reforçar que, de fato, tudo que a Companhia está fazendo, ou seja, *exchange offer*, os bancos locais, as conversas com os lessores, redução da malha, ajuste do tamanho, tudo isso faz parte de um plano, que é melhorar a saúde financeira da GOL de maneira estruturada.

**Mário Bernardes Júnior:**

O instrumento ainda está sendo negociado, também?

**Edmar Lopes:**

Tudo. Como falamos, está tudo sendo negociado enquanto falamos.

**Mário Bernardes Júnior:**

Entendi. Obrigado.

**Cid Oliveira, XP Investimentos:**

Boa tarde. Com relação ao colateral, vocês comentaram da alienação fiduciária. Como funciona a dinâmica dessas peças? Essas peças ficam separadas, elas não entram na operação? Ou parte dessas peças entra e vocês substituem? E fisicamente, onde essas peças ficam armazenadas? Existe algum controle disso? Queria entender um pouco melhor a dinâmica do colateral.

**Edmar Lopes:**

Essa pergunta é muito boa para esclarecermos como funciona. Primeiro, essas peças são essenciais à nossa operação. Elas são *expendables* e *rotables*, que é o jargão da indústria aeronáutica, e a GOL não funciona sem essas peças.

Segundo aspecto, elas estão basicamente concentradas em dois depósitos, em dois *sites* físicos, e temos controle individual, até porque é uma necessidade da indústria aérea, rastreabilidade é fundamental, então temos controle sobre cada uma das peças. Só para você ter uma ideia, um 737 tem 3 milhões de peças. Tudo isso é controlado através de sistema, então é tudo automatizado.

Além disso, só para corroborar a qualidade desse colateral, além de tudo o que fazemos, ou seja, controle individualizado, dentro da operação, absolutamente necessários e sem valor, mas com valor inestimável para a GOL; ainda trouxemos a MBA, que é uma *appraiser*, uma empresa acostumada a

fazer esse tipo de avaliação, de laudo para operações dessa natureza, e ela reconfirmou o valor que tínhamos, de US\$223 milhões de valor de mercado para essas peças.

Essas são as principais características da garantia que estamos oferecendo. Ela pode flutuar de acordo com a operação, mas é por isso que eu reforço a questão de serem absolutamente indispensáveis para a nossa operação.

**Cid Oliveira:**

Só complementando, existe algum agente terceirizado que faria o controle de que essas peças estão dentro desse valor mínimo que faz o colateral?

**Edmar Lopes:**

Você pode repetir, Cid, por favor?

**Cid Oliveira:**

Existe algum agente terceirizado contratado para fazer esse controle in loco onde essas peças estão armazenadas? Porque acredito que parte das peças serão utilizadas. Se existe algum tipo de controle desse colateral por um agente terceirizado ou não.

**Edmar Lopes:**

Sim. A MBA fez esse primeiro laudo de avaliação e temos que prestar conta disso para os *bondholders* através de um *escrow* de maneira regular. Isso não é uma vez e nunca mais haverá nenhum controle; pelo contrário, esse é um controle regular.

O segundo aspecto que eu gostaria de destacar é que isso é uma alienação fiduciária. Então, há uma “hipoteca” – eu não sou advogada – e nós temos que informar regularmente, debaixo da escritura do *bond*, como estão esses níveis de garantia.

De novo, já falei das características da alienação fiduciária; há uma senioridade sobre a dívida não garantida, e em caso de recuperação judicial ele tem uma preferência sobre os outros credores sem garantia. Então, há uma série de vantagens para o credor embarcar nesse novo *bond*, em função da garantia que estamos oferecendo.

**Cid Oliveira:**

OK. Obrigado.

**Eduardo Saller, Citibank:**

Boa tarde. Eu sei que já vimos falando há um tempo sobre o aumento do *yield*, sobre vários fatores, mas eu gostaria de saber, na sua opinião, qual foi o grande catalizador desse aumento, primeiro; e depois, também gostaria de saber quais são as expectativas de venda para o Smiles daqui para frente, e quais são os benefícios para vocês por vender para o Smiles, fora o aumento de receita?

**Paulo Kakinoff:**

Eduardo, objetivamente respondendo as três perguntas: corte de capacidade é o principal *driver*. Não estamos, como eu falei, dando nenhum *guidance* no momento de vendas futuras. E o benefício, além de receita, é a fidelização, evidentemente, dos nossos clientes.

Essas são as respostas objetivas às três perguntas.

**Edmar Lopes:**

Sobre o Smiles, não temos mais o que dizer além do que já foi publicado em relação às operações. Não tem nada no radar.

**Eduardo Saller:**

OK. Obrigado.

**Operadora:**

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Paulo Kakinoff para as considerações finais.

**Paulo Kakinoff:**

Gostaria de agradecer a todos novamente, reforçando que o time está à disposição para qualquer dúvida adicional, a qualquer momento. Muito obrigado, e tenham uma boa tarde.

**Operadora:**

A teleconferência da GOL Linhas Aéreas Inteligentes está encerrada. Agradecemos a participação de todos, e tenham uma boa tarde.

"Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de relações com investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição."