

**Operadora:**

Bom dia, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da GOL Linhas Aéreas Inteligentes referente aos resultados do 3T15. Estão presentes hoje conosco os senhores: Paulo Kakinoff, Presidente; 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, Sr. Paulo, pode prosseguir.

**Paulo Kakinoff:**

Bom dia a todos. Obrigado por estarem na conferência de resultados do 3T15. Neste resultado, excepcionalmente, não teremos o Edmar como porta-voz, uma vez que ele está completamente afônico em função de uma forte gripe. O Eduardo Masson fará a apresentação dos resultados financeiros na reunião de hoje.

Vamos começar nossa apresentação pelo slide número três, o qual inclui dados importantes sobre a atual conjuntura econômica, que influenciou diretamente nossos resultados e o setor de aviação no Brasil como um todo.

Os últimos trimestres foram marcados por uma queda significativa no nível de atividade da economia brasileira, com o avanço da inflação, o aumento da restrição ao crédito, além, evidentemente, da volatilidade cambial, que é o aspecto dentre os três que mais nos impacta.

Esses fatores combinados têm retardado o maior crescimento da demanda e produzido impactos diretos sobre o desempenho do mercado de aviação comercial no Brasil, sendo que neste último trimestre, depois de muitos períodos, o setor experimentou até uma retração da demanda em comparação ao ano anterior.

No primeiro item do quadro à esquerda, destacamos a desvalorização do Real em 62% em relação a setembro de 2014. Na mesma comparação, a queda do Real frente ao USD médio do trimestre foi de 55%, a maior variação cambial entre trimestres já experimentada pela Companhia ao longo de toda sua história operacional.

Cabe ressaltar também que, entre julho e setembro, o Real teve a cotação mínima de R\$3,09 e a máxima de R\$4,24, uma variação de 37% dentro de 90 dias, feito que impôs desafios extraordinários ao planejamento da Empresa.

No item seguinte, mencionamos a retração de passageiros corporativos transportados na comparação ano contra ano. Desde junho, no entanto, estamos observando que mês sobre mês o volume vem crescendo, mesmo que ainda timidamente, em uma indicação de recuperação desse segmento, que representa a maior margem de contribuição para as operações da Companhia.

No 3T15, o aumento da capacidade praticado pela indústria brasileira somente ocorreu por conta da base comparativa do ano passado. Lembrando a todos que tivemos, em junho e julho do ano passado, a Copa do Mundo, onde a oferta no mercado nacional de todas as companhias foi bastante reduzida, trazendo à comparação com oferta neste 3T um crescimento aparentemente paradoxal com um mercado de redução da demanda. Volto a dizer, isso aconteceu somente em função da base comparativa.

Destaco também que a dinâmica da oferta desde setembro, quando a capacidade da GOL foi reduzida em 2,7%, e de nossa principal concorrente em 6%, apresenta-se de forma contínua, e é nossa projeção que deverá continuar também ao longo dos próximos períodos.

É muito interessante destacar que, ao longo do tempo, esse movimento de redução da oferta tem sido basicamente concentrado e produzido pelos dois principais competidores do mercado brasileiro. Quando fazemos a comparação do acumulado até setembro de 2015 contra o mesmo período de 2011, nós reduzimos 4,5 bilhões de ASK nesse período, um patamar superior ao nosso principal competidor, que fez a redução de 4 bilhões de ASK.

Esses dois números somados foram totalmente neutralizados, e ainda adicionados pelo aumento da oferta praticado pelos terceiro e quarto concorrentes do mercado brasileiro, fazendo com que, no mesmo período, a indústria tivesse um crescimento de 2%. É nossa projeção que já a partir do 4T a indústria como um todo continue apresentando uma tendência inversa, uma redução consistente da oferta em todo o sistema.

Falaremos um pouco mais à frente sobre a tendência para o 4T15, porém já adianto que o ajuste que faremos na oferta até o final do ano dentro do mercado doméstico será apenas entre 5% e 7%.

O preço do combustível de aviação no 3T15 foi de R\$2,13 por litro, o que representa uma queda de 13,1% em relação a 2014. Evidentemente muito bem-vinda, essa queda é significativamente menor que aquelas registradas nos mercados internacionais, uma vez que, no Brasil, também o efeito na redução dos barris de petróleo é significativamente mitigado, quase neutralizado pela valorização do USD frente ao Real.

Nesse mesmo slide, do lado direito, demonstramos o desempenho operacional alcançado no trimestre, com a manutenção da nossa estratégia, que tem sido executada com muito foco e disciplina, e agora passa a ter um foco ainda mais intensivo nos itens relacionados a custo e à recuperação dos *yields* da Companhia.

No primeiro item, antecipando os efeitos da economia sobre nossas operações, e com o objetivo de manter nossa forte posição de liquidez e a continuidade dos projetos que a Companhia vêm executando, concluímos no trimestre o aumento de capital de R\$461 milhões, realizado principalmente pelo nosso acionista controlador e pela Delta. Completamos também a emissão de um empréstimo de longo prazo, no valor de US\$300 milhões, garantidos pela Delta.

O caixa do trimestre anterior, mais os recursos dessas duas transações, fez com que atingíssemos R\$3,1 bilhões em caixa, o que representa 31,2% da nossa receita líquida dos últimos 12 meses. Esse índice está no mesmo patamar do maior índice histórico de liquidez da Empresa, tanto em termos absolutos quanto em termos relativos.

No próximo item, destacamos um aumento de quase 13% nas receitas auxiliares, que já representam 12,6% de nossas vendas totais, com destaque à comercialização de assentos GOL+ Conforto e ao melhor desempenho da área de cargas.

Outro item importante no período é a manutenção da nossa liderança no transporte de passageiros no mercado doméstico brasileiro. Por mais um trimestre, a Companhia amplia a vantagem em relação ao nosso principal competidor.

Passando para o próximo item, mantivemos o primeiro lugar em vendas para os clientes corporativos, com mais de 32% do mercado de passageiros que voam a negócios, conforme os dados publicados pela Associação Brasileira de Agências de Viagens Corporativas, a Abracorp.

Mantivemos também, em outubro, no trimestre e no acumulado do ano, já pelo terceiro ano consecutivo, a liderança em pontualidade nos voos do mercado doméstico brasileiro, item que, sem dúvida alguma, tem contribuído para nossa liderança, tanto em número de passageiros total, mas especialmente na participação das vendas para o segmento corporativo.

No slide número quatro, mostramos o crescimento da receita total em 1,1% no trimestre. Ainda que um crescimento marginal, é evidentemente um resultado importante face ao arrefecimento da demanda. O lucro operacional EBIT do período foi de R\$8,9 milhões, uma margem marginalmente positiva, de 0,4%, e um recuo de R\$143 milhões, ou 5,8 p.p. frente ao 3T14.

Considerando nossa estrutura de custos e o impacto da variação cambial sobre essa estrutura de custos, 6 p.p. de variação cambial estão diretamente relacionados ao impacto do USD nos preços, comparado com o 3T14, de manutenção e *leasing* operacional de nossas aeronaves.

Destaco ainda a evolução de 12 p.p. frente ao resultado do 2T15, reflexo das iniciativas que já colocamos em prática na Empresa, e que ainda têm um potencial ainda maior de ampliação dos resultados para os próximos períodos, como já adiantamos, especificamente a previsão para o 4T, uma vez que o novo *guidance* da Empresa pressupõe um 4T com resultado operacional maior que o do 3T15.

O EBITDAR, por sua vez, registrou R\$377 milhões, margem de 15,2%. No acumulado do ano, este indicador respondeu pelo montante de R\$937 milhões e margem de 13,2%, um recuo de 5 p.p. versus o mesmo período de 2014.

É fato que, nos dois últimos trimestres, a Companhia e o setor aéreo brasileiro enfrentaram um dos períodos mais adversos da última década, em função da combinação do momento econômico do País com uma retração significativa da demanda corporativa.

Do lado operacional, como podem observar no slide número cinco, aumentamos a oferta doméstica no ano, até setembro, em 1,6%, enquanto a demanda total da GOL aumentou 3,8%. Conseqüentemente, nossa taxa de ocupação ampliou 1,7 p.p. frente aos 9M14, atingindo quase 79%.

Aqui, convém destacar que a Companhia, como parte do plano de recuperação do resultado, reforça que a prioridade da Empresa não é o aumento do seu *load*, e sim a recuperação dos seus *yields*. É com esse mesmo *driver* que a Companhia tem trabalhado já há mais de três anos com resultados muito positivos no processo de ampliação do seu PRASK, ou seja, a receita assento-quilômetro por passageiro, cujo indicador também tem uma clara tendência positiva para os próximos períodos.

A GOL aumentou a capacidade menos que a média da indústria. Por outro lado, foi a aérea que mais cresceu a demanda, apresentando assim um resultado ainda mais eficiente para a Empresa.

No slide número seis, destaco as iniciativas estruturais da GOL já em curso, face ao novo momento da indústria aérea brasileira. As principais frentes são: o corte da capacidade; a readequação da malha, que passa a ter mudanças ainda mais frequentes ao longo do ano, em resposta mais próxima à alta volatilidade de demanda e de estrutura de custos que estamos experimentando no mercado de aviação brasileiro; a otimização de custos e despesas; e as iniciativas relacionadas ao nosso quadro de colaboradores. Detalharemos nos próximos slides cada uma dessas iniciativas.

Passando para o slide número sete, reafirmo nossa projeção de oferta para 2015 com redução de até 1%. Evidentemente que, para atingi-la, estamos considerando uma redução da oferta, já confirmada, entre 5% e 7% no 4T15.

No slide número oito, para garantir a recuperação da rentabilidade, vocês irão observar a readequação de nossa malha, parte já implementada desde outubro, e outra parte com efeito até o início de 2016.

Redesenhamos a malha com diversificação de destinos, e desde 25 de outubro já estamos operando novas rotas a partir de Congonhas, em São Paulo, para cidades as litorâneas de Salvador, Porto Seguro, Ilhéus e Florianópolis, que são destinos muito procurados, evidentemente, durante a alta temporada. Além disso, ampliamos as operações para Maringá, Londrina e Presidente Prudente.

Para a alta temporada, ainda, teremos voos diretos do aeroporto Santos Dumont para Navegante se Florianópolis, além de ligações para a cidade de Porto Seguro, com voos diretos partindo de Belo Horizonte, Rio de Janeiro e Brasília.

Desde Campinas, temos operações para Natal, Fortaleza, Salvador, Maceió e Recife, todas com as respectivas disponibilidades de assentos e comercialização já disponíveis há algumas semanas.

No mercado internacional, ajustaremos nossa capacidade para Miami e Orlando, nos Estados Unidos, que serão operados a partir de agora de forma sazonal. O 'de agora' é 19 de fevereiro de 2016, uma vez que estamos falando do inventário de vendas futuro.

Também estamos realizando estudos sobre a viabilidade da permanência de nossas operações em Caracas, na Venezuela, onde reduzimos a uma frequência de voos apenas semanal.

Por outro lado, a fim de capturar as oportunidades na região e em mercados de rotas rentáveis, estudamos atender novos destinos internacionais, dentre eles Havana, em Cuba, e lançar novas operações para Buenos Aires partindo de outras cidades do Nordeste brasileiro; lembrando que hoje já temos voos desde Fortaleza e Natal para a capital argentina.

Continuando com as ações de evolução do desempenho operacional, no slide de número nove, em relação à nossa frota, no item número três, destaco a alteração no cronograma de entrega de aeronaves para os anos de 2016 e 2017, que tem impacto não somente na oferta total da Companhia, mas também em nosso fluxo de caixa, em função da não necessidade dos PDP, os *pre-delivery payments*.

Após negociações com nossa parceira Boeing, obtivemos a aprovação e postergação confirmada da entrega de 11 jatos para 2027. Deste modo, nos próximos dois anos receberemos apenas quatro aeronaves, que têm como objetivo principal a manutenção da baixa idade média de nossa frota.

Intensificaremos, durante a baixa temporada no hemisfério sul, o *subleasing*, ou, em português, o subarrendamento das nossas aeronaves. Temos já comprometido subarrendar 12 aeronaves em 2016, versus sete de 2015.

Esse tipo de transação é muito importante, e especialmente interessante para a Empresa, devido ao cenário de menor demanda apresentado, e um modelo onde o custo e a oferta são transferidos para a operação de parceiros na Europa, que fazem com que, evidentemente,

nossa estrutura seja menos impactada, e também não haja aeronaves ociosas no período de baixa temporada, as quais naturalmente demandariam pagamentos de seus respectivos alugueis, manutenção e demais itens, que passam então a serem assumidos pelas companhias subarrendatárias.

No próximo item, número quatro, destacamos as frentes de otimização de custos e despesas com novos processos, e ferramentas para aprimoramento da escala de tripulantes e do pessoal de aeroportos, as quais trazem um nível de aproveitamento e ganhos de eficiências ainda maiores, graças a novas tecnologias e softwares de alocação desses recursos humanos nas tripulações e nos aeroportos.

Temos também um grupo específico que está revisitando cada um dos contratos com nossos fornecedores em diversas áreas, de modo a ajustá-los de acordo com a nova necessidade da Companhia para os próximos anos. Esses contratos contemplam 100% da estrutura de custos da Companhia.

No item cinco, destaco o redesenho da nossa estrutura organizacional, eliminando camadas executivas e tornando o fluxo de decisões ainda mais ágil e direto, além dos evidentes impactos positivos em nossa estrutura de custos na folha de pessoal.

E, para finalizar as ações praticadas em resposta ao cenário atual, decidimos congelar qualquer tipo de nova contratação, com o objetivo de aumentar nossa eficiência operacional e nos valermos da redução através do *turnover* natural, que tipicamente acontece no setor em patamares que não são desprezíveis.

No slide número dez, continuamos a mostrar o resultado da evolução na eficiência e produtividade da GOL desde 2012. Do lado dos recursos humanos, o índice de receita líquida por colaborador nos últimos 12 meses aumentou quase 32%. No indicador de demanda por assento sobre o número de funcionários, crescemos 16,2% sobre a mesma base de comparação.

No campo operacional, a GOL também apresentou evoluções contínuas, tendo impulsionado a geração de receita líquida por voo em aproximadamente 36% desde 2012, e aprimorado o índice de consumo de combustível por RPK em quase 14,2% nos últimos quatro anos. E aqui estamos falando de consumo puro, sem qualquer tipo de ganho no preço do combustível.

Agora passo a palavra ao Eduardo Masson, que apresentará os resultados financeiros do período com um pouco mais de detalhes. Masson, por favor.

**Eduardo Masson:**

Obrigado, Kakinoff. Bom dia a todos. Gostaria de convidá-los ao slide número 12. Os destaques que determinam o resultado da Companhia já foram feitos pelo Kakinoff, mas acho que vale ressaltar aqui a desvalorização cambial na ponta do trimestre de 62%, e na média de 55% ano contra ano, com uma demanda que vem refletindo o cenário de desaquecimento do Brasil.

Quando olhamos o número total, vemos que a receita do trimestre aumentou 1%, enquanto os custos aumentaram 7%, impactados pela desvalorização cambial e pela inflação do

período, mas esta foi compensada pelo preço do combustível em USD, e o preço do combustível um pouco menor em Reais.

Quando olhamos para as questões das margens, há uma deterioração que vem acontecendo depois de nove trimestres em que seguidamente vínhamos apresentando números crescentes. Em nossa avaliação, isso claramente reflete o cenário em que estamos inseridos, e em absoluto o que temos feito aqui dentro da Companhia. Lembro a vocês que, no 1T15, tivemos margem EBIT acima de 6%.

Quando olhamos para a questão da capacidade, como o Kakinoff também falou, aumentamos a capacidade na base comparativa, em função da Copa do Mundo, mas temos trabalhado de maneira eficiente, aumentando menos que a indústria e capturando mais RPK que a média do mercado, e assim nossa estratégia está funcionando.

Cabe destacar também que o tamanho do impacto da variação cambial em nosso resultado foi de R\$1,4 bilhão no trimestre, ou quase 70% do prejuízo. No ano, a variação cambial já acumula R\$2 bilhões. Embora quase todos não se recordem do detalhe, este ano iniciamos com um câmbio de R\$2,66 por USD e encerramos o 3T na cotação de quase R\$4, R\$3,98, cerca de 50% acima do começo do ano.

Quando olhamos para a questão de preço e demanda, e acho que a tabela do slide 12 objetiva passarmos detalhadamente por todos esses números, fica claro que vimos trabalhando para mitigar as pressões de custo com gerenciamento de capacidade desde agosto, como o Kakinoff também já detalhou. E vimos observando, com esse gerenciamento de capacidade, um aumento paulatino do *yield*, que tem mitigado a questão das margens, como foi a mudança do 2T para o 3T.

Pulando agora para o slide número 13, detalhando um pouco melhor a questão dos *yields* e do PRASK, farei primeiro a comparação com o ano de 2013, quando estávamos no início da nossa recuperação. Ainda que a situação do Brasil tenha deteriorado desde então, continuamos em um patamar, em relação a 2013, quase 10% superior.

Em relação a 2014, e aí comparando o 3T14 com o 3T15, o PRASK foi menor em 1,3%. Mas comparado com o 2T15, o PRASK foi superior em 13%, baseado em uma melhora de *yield* de 11,2%, e 1 p.p. acima no *load*.

Quando passamos para o slide 14, este tem o objetivo de explicar um pouco melhor as questões do CASK *ex-fuel* da Companhia. Se fizermos a comparação de 3T15 com o 3T14, o câmbio por si nessa comparação anual impacta em R\$1,12 centavo no nosso CASK *ex-fuel*

Olhando agora os destaques que colocamos do lado direito do slide, eu gostaria de destacar a questão do pessoal. Ano contra ano, nós temos aqui o dissídio, e também vale ressaltar que a Companhia sempre objetiva trabalhar na eficiência. Hoje, temos uma quantidade maior de voos, temos uma quantidade maior de bases, temos uma quantidade maior de passageiros, e trabalhamos no mesmo patamar de colaboradores desde então.

No item seguinte, que está com a letra B, o arrendamento, o que aconteceu é que houve uma renegociação nossa nos valores em USD dos contratos. Como já mencionado, nós estamos

em uma frente de rever todos os contratos da Companhia, e isso inclui os arrendamentos. Houve uma redução em USD dos contratos, mas essa linha é 100% impactada pelo câmbio.

No item C, que é prestação de serviços, o destaque é para a questão de Smiles. Dos R\$85 milhões do aumento dessa linha, quase R\$40 milhões, ou quase 50% dessa variação, são basicamente fruto do aumento de passagens adquiridas com os nossos congêneres e parceiros. Isso se reverte em receita, com uma margem que se reverte em receita do Smiles.

Outro destaque que eu gostaria de fazer é a questão da manutenção. Primeiro, no item D dessa mesma página, mesmo impactado pelo USD, estamos trabalhando fortemente no calendário de manutenção, e trabalhando também na questão dos processos de manutenção. Essa linha também tem um forte impacto cambial, mas ela acaba sendo mitigada pela questão de novos processos e movimentos no calendário de manutenção da nossa parte.

Na linha de outros, que é a última dessa página, com a letra E, houve um aumento fundamentalmente orientado pela melhora do nosso serviço de *catering* nos voos internacionais.

E na questão que não está aqui destacada nesse ponto, não está descrita na página, mas é importante destacar, no ponto comercial houve uma redução, que está melhor detalhada no press release, mas basicamente, temos conseguido ter eficiência em relação à fraude com cartão de crédito que sofremos no ano passado.

Passando agora para o slide 15, justamente, um ponto que vimos destacando durante toda a apresentação, com o combustível em patamares diferentes do apresentado em USD, o mercado internacional mais barato em USD, o impacto cambial ano a ano nas nossas despesas sai de 54% para 50%. Nossa exposição cambial em relação às despesas reduz 5 p.p., e a Companhia tem trabalhado o máximo para mitigar também essas linhas que têm maior exposição cambial.

Pulando agora para o slide 16, o que mostramos aqui é fruto do trabalho que tem sido feito. Não é de hoje mostramos que mostramos que o *CASK ex-fuel* ajustado pela média da GOL é um dos mais competitivos frente a *players* internacionais. Trazemos aqui os números recentemente publicados, e continuamos muito competitivos.

Pulando para o slide número 17, eu gostaria de falar um pouco sobre a alavancagem. A alavancagem da Companhia é claramente impactada pelo câmbio, e subiu pelo câmbio. Entendemos que esse fator impactará os números da Companhia, mas eu gostaria de destacar na comparação contra o 4T12, que é o primeiro da série histórica que estamos mostrando, que quando olhamos a dívida em USD em relação ao 2T15, ela praticamente não muda. E no 3T15, temos a nova emissão já mencionada, de US\$300 milhões com a garantia da Delta.

A dívida em Real, quando comparamos o 2T15 com o 3T15, é quase R\$300 milhões menor. Ou seja, a Companhia tem procurado trabalhar na questão de alavancagem, olhando o total da dívida, e unindo à questão do cronograma de amortização, de modo que não haja pressão no curto prazo, e com isso trabalha as questões de liquidez.



É o que vemos no slide seguinte. A posição de caixa da Companhia, como já mencionado anteriormente, é de R\$3,1 bilhões. Observamos que estamos em um nível de conforto para os próximos anos, principalmente com os compromissos de amortização em relação à nossa dívida financeira.

No slide de número 19, também já conhecido em relação à nossa posição de caixa, nos comparando com o setor, esse também é um pilar da Companhia, faz parte da nossa estratégia financeira o alto índice de liquidez. Atualmente, a GOL é uma das empresas mais líquidas da indústria no índice de liquidez sobre receita líquida dos últimos 12 meses.

Com isso, finalizo aqui minha parte e devolverei a palavra ao Kakinoff, que comentará sobre a revisão de projeção para o ano de 2015, e fechará a apresentação. Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Obrigado, Masson. Passando para o slide número 20, conforme divulgamos ontem por meio de Fato Relevante, comento a nova projeção de margem operacional EBIT para o ano de 2015, com intervalo de -2% até zero. Essa revisão reflete o cenário econômico brasileiro já mencionado anteriormente, que produziu impacto nos custos e despesas da GOL e na receita com transporte de passageiros advinda da demanda mais fraca do segmento corporativo.

A nova projeção contempla também a alteração da taxa de câmbio e do preço de querosene em Reais para o ano de 2015. Levamos em conta a evolução da moeda e da commodity até o mês de outubro e o projetado para o 4T. Para o USD médio do período, estamos prevendo a faixa entre R\$3,40 a R\$3,30, e o preço do querosene entre R\$2,15 e R\$2,25.

A mensagem final do slide 21, portanto, é de que estamos totalmente focados na recuperação do resultado operacional e na manutenção da liquidez da Companhia, com redução da nossa capacidade e aprimoramento da malha, em função das condições atuais do mercado.

Continuaremos com o foco na ampliação das receitas auxiliares e buscaremos ganhos contínuos de eficiência e controle rigoroso dos custos, apesar da pressão cambial.

Finalmente, manteremos a forte posição de liquidez da GOL, essencial para atravessarmos com mais confiança e assertividade períodos como o atual.

Eu gostaria de encerrar a apresentação agradecendo a participação de todos. Daremos agora início à sessão de perguntas e respostas.

**Victor Mizusaki, Bradesco BBI:**

Bom dia. Kakinoff, comparando o resultado do 3T com o 2T, já vemos uma melhora significativa no resultado operacional. Olhando para frente, a GOL anunciou a postergação de recebimento de 11 737-800, que eram esperados para 2016 e 2017, e também, a expectativa de aumentar a quantidade de operações de *subleasing*. Não sei se você poderia comentar um pouco sobre como isso pode afetar o plano de crescimento ou redução de oferta em 2016, e como isso pode impactar a quantidade de *block hours*.

**Paulo Kakinoff:**

Bom dia. Voltando rapidamente alguns meses na resposta, a principal diferença entre o 1T e o 2T, em que tivemos em um uma margem positiva de 6% e no outro uma margem negativa de -12% foi a aceleradíssima deterioração da demanda, como já falamos, especialmente no mercado corporativo.

Colocando isso em perspectiva, desde o final da Copa do ano passado, já vínhamos registrado essa desaceleração, ainda que marginal, e depois, com o efeito combinado de Lava Jato, as medidas relacionadas ao pacote do ajuste fiscal, a não aprovação e todo o impacto em setores específicos como automotivo, construção civil, mineração e óleo e gás, que são os setores protagonistas dos noticiários dos últimos tempos, em pouquíssimo tempo o mercado corporativo foi altamente impactado.

E como todos sabemos, a característica da malha da GOL – e foi isso que nos trouxe a recuperação do resultado de -12% no acumulado de 2012 para 3% no acumulado de 2014 – foi justamente a estruturação de uma malha que fosse vencedora para esse segmento especificamente.

A desaceleração rápida fez com que, por mais acelerado que fosse o nosso redesenho, ele só pudesse começar a ter efeito a partir do 3T. E esses são os efeitos daquela gestão de malha que se consegue fazer no curto prazo. Lembrando que os voos estão dispostos por níveis para venda com 330 dias de antecedência.

O que estamos fazendo, então, nesse período, que chamamos de curto prazo – 3T15, 4T15 e 1T16 –, são aquelas readequações que funcionam sem uma alteração significativa e estrutural da malha.

Com um período maior de antecedência que temos, falando agora do 2T, ou basicamente do ano de 2016 como um todo, tivemos a chance de trabalhar em um redesenho de frota, combinado a uma nova malha que apresentaremos, essa sim com mudanças ainda mais substanciais, no início do próximo ano, que nos permitirá um nível de utilização maior da nossa frota, sendo que essa frota terá um número significativamente menor de metais, ou seja, de aeronaves.

Do ponto de vista de custo, nossa grande investida para 2016 está ligada justamente a *block hours* e ao nível de utilização das aeronaves, que tem um potencial de crescimento significativo. Para isso, é uma combinação de frota reduzida com um redesenho fundamental da malha.

O que nós anunciamos hoje na apresentação, essas mudanças, são um prenúncio dessa modificação. Nós temos ainda um *mix* entre aeronaves da família 700 e da família 800 que está sendo recalibrado, justamente para permitir que a GOL opere menos aeronaves, com maior nível de utilização e, conseqüentemente, uma utilização que seja maior, com *yields* maiores.

Desculpe pela resposta longa, mas é fundamental entender essa questão da inércia necessária para a realocação da frota e para redesenho da malha, uma vez que somos, de

alguma maneira, dependentes do período longo em que o inventário é disponibilizado para o mercado. Não é possível fazer uma mudança significativa quando temos 55% ou 60% das vendas já efetuadas. Por exemplo, não é possível fusionar dois voos que estão com 60% das vendas já feitas.

Ao longo desse período, podemos dividir as ações em três fases: no 3T, as ações mais emergenciais, que consideraram onde era possível o fusão de voos, cancelamento de outros, já com resultado positivo.

No 4T, onde tivemos a chance de realocar a nossa frota atual para uma malha que pudesse capturar toda a demanda potencial do mercado de lazer, e essa demanda tem dois favorecidos na seguinte dimensão: como todos sabem, a GOL é a companhia aérea com a menor oferta de voos fora da América do Sul, e isso, neste momento, possivelmente é uma das nossas principais vantagens competitivas.

Vocês estão acompanhando os preços das tarifas de longo curso para o mercado europeu, mas especialmente para o mercado americano, que são tarifas muito abaixo do *breakeven* de qualquer uma dessas operações, abaixo do custo variável de operação dos aviões, especialmente dos *wide-bodies*.

Há uma migração evidente, já verificada nesse final de ano, do fluxo de lazer privilegiando a América do Sul, em especial o mercado brasileiro. Então, com a frota atual, pudemos redesenhar a malha para capturar o máximo possível dessa migração de destino, o que nos traz a perspectiva do resultado positivo para o 4T15.

Espero ter respondido a sua pergunta.

**Victor Mizusaki:**

Respondeu, sim. Ficou claro. E Kakinoff, só para fechar, você mencionou agora a questão de preço. Temos visto desde setembro um corte maior de capacidade no mercado doméstico. Não sei se você pode comentar um pouco como isso acabou impactando o seu *yield* ao longo dos meses no 3T, e como está o seu *forward booking*.

**Paulo Kakinoff:**

Victor, aqui a resposta infelizmente é um pouco limitada, porque ainda não demos *guidance* dos próximos trimestres, estamos falando só do 4T, que pela inferência, evidentemente é um trimestre com resultado EBIT positivo e um crescimento de *yield*. Eu posso dizer no máximo que a tendência é evidentemente positiva.

**Victor Mizusaki:**

OK. Obrigado.

**Bruno Amorim, Santander:**

Bom dia. Eu tenho duas perguntas, a primeira relacionada à capacidade. Eu sei que vocês não têm *guidance* para o ano que vem ainda, mas dado que no 4T a capacidade deve cair

entre 5% e 7% *year on year*, o que podemos esperar para o ano que vem? Esse carregue que entrará no ano que vem, com o 1T e 2T caindo próximo de 5%, deve se replicar para o 3T e 4T também? Dá para ter mais corte de capacidade no ano que vem, vemos um ano cheio de 2016 com uma queda próxima a 5%, ou vocês estão enxergando algo diferente?

E o segundo ponto é com relação a custos, onde vocês acham que dá para cortar mais? Tem muito mais espaço, ou a partir de agora o principal ponto da recuperação de margem seria em ganhos de receita? Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Bruno, uma vez que nós não demos *guidance* oficial, colocarei a melhor resposta possível à sua pergunta em relação à oferta do próximo ano. Nós acreditamos que, com a manutenção do macroambiente da forma como está, ou que ainda que haja uma leve recuperação, a tendência de redução da oferta comparada com 2015 permanece para o setor.

Lamentavelmente, não tendo dado ainda um *guidance* numérico mais preciso sobre a oferta, o melhor *disclosure* que podemos dar para você é essa percepção.

Em termos de custos, temos ainda duas frentes. Em relação a 2015, temos uma redução de custo fixo já refletida em nosso orçamento na casa de R\$250 milhões, como fruto das ações que apresentamos para vocês. Esse é o impacto direto em termos absolutos. Além disso, temos ainda um potencial de diluição do CASK em função do maior nível de utilização das nossas aeronaves após a redução da frota que eu já apresentei.

Então, sim, para o ano que vem, existe o potencial de termos um spread maior, tendo o deslocamento das duas dimensões – receita e custo.

No custo, porém, há de se destacar um aspecto importante: a desvalorização cambial aconteceu fortemente no 2T15. Você deve se recordar, no 2T o USD médio do resultado foi de R\$2,90. Então, nas bases comparativas do 1S16 com o 1S15, o efeito cambial deverá fazer com que os ganhos na redução de custo sejam bastante minimizados.

Ele será mais sensível se aplicarmos, para comparação, sobre a estrutura de custos do 1S15 comparada com a estrutura de custos do 1S16, e corrigimos isso pelo câmbio, esses ganhos de custos que eu mencionei agora dos R\$250 milhões anualizados, mais a redução do CASK, aí sim, corrigido pelo câmbio, será mais significativo.

Ou, em outras palavras, mais objetivas, quando olhamos o CASK em USD, temos sim um potencial de redução para 2016, o qual deverá ser capturado.

**Bruno Amorim:**

Perfeito. Muito obrigado. Bom dia.

**Renato Salomone, Itaú BBA:**

Bom dia. Levando em consideração a depreciação do Real que vocês discutiram, chama a atenção a eficiência que a Empresa teve nas linhas de arrendamento de aeronaves e manutenção.

O Masson mencionou brevemente as negociações, contratos de arrendamento e a mudança do calendário de manutenção, mas vocês poderiam dar um pouco mais de cor sobre o que esperar dessas linhas para frente, e se podemos assumir que o desempenho nessas linhas em USD por aeronave, no caso do *leasing*, ou USD por ASK para manutenção, é recorrente? Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Renato, bom dia. Das perguntas que você fez, a única que nós conseguimos responder sem caracterizar o *guidance* é que a Companhia está, junto com a Boeing, em fase de transição para um novo modelo de plano de manutenção.

Isso é possível em função de um redesenho de processos que nossa fornecedora, a Boeing, e a GOL têm trabalhado já há quase 30 meses. Isso foi previsto lá atrás, como parte das medidas de redução dos custos na busca incessante de ampliação da nossa vantagem em relação ao mercado, justamente na estrutura de custos. Nós vimos trabalhando em um redesenho, que tem impacto nos nossos custos de manutenção.

Nós começamos agora, porque cada aeronave tem uma data de transição, do plano anterior para o novo, diferente. Isso não acontece de uma única vez, envolve gradativamente as diferentes bases de manutenção da Companhia.

O que posso dizer, de forma afirmativa, é que no próximo ano deveremos continuar apresentando ganhos de eficiência na linha de manutenção.

Isto posto, manutenção é uma das áreas mais expostas a efeitos não-recorrentes. Só para citar um deles, o famigerado e conhecido *bird strike*, o dano causado nos motores por ingestão de pássaros. Ele acontece com uma frequência muito grande no Brasil. Estatisticamente, a menor parte das ocorrências causa dano estrutural no motor ou inviabiliza o motor, mas isso ocorre.

Lembrando que um reparo desses, ou até a substituição completa do motor, é algo que varia entre US\$5 milhões a US\$8 milhões por unidade. Então, a ocorrência de um evento extemporâneo como esse pode, no curto-prazo, mudar a linha de manutenção em termos absolutos.

No que diz respeito a ganhos de eficiência por processos de manutenção que privilegiam a segurança já conhecida, notória da Companhia, mas trazem ganhos de produtividade, esses serão verificados de forma ainda mais intensiva a partir do próximo ano.

**Renato Salomone**

Legal. Obrigado.

**Rogério Araújo, UBS:**

Bom dia. Obrigado pela oportunidade. Minha pergunta é com relação a combustível. Qual é a sua expectativa para preço de combustível nos próximos trimestres? Somando posições de preços fixos e derivativos, vocês têm praticamente 20% do consumo dos próximos seis meses já coberto. Se vocês pudessem falar o preço médio que vocês têm, junto com a expectativa do que acontecerá com o preço de petróleo nos próximos trimestres. Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Rogério, nossa projeção de QAV é baseada no que os especialistas têm apresentado ao mercado para os próximos períodos. O que eu vou repetir para você é o que temos lido. Os especialistas do mercado de petróleo não acreditam em uma variação positiva, em um aumento significativo no custo do barril de petróleo para o próximo ano. É isso o que temos considerado nas nossas análises.

Evidentemente que no nosso Comitê de Políticas de Risco, onde discutimos as operações de hedge cambial e hedge de combustível, absorvemos e discutimos basicamente essas projeções dos especialistas, e são esses dados que estamos contemplando.

O Masson explicará um pouco para você a questão do combustível especificamente, no que diz respeito ao preço fixo que temos com a Petrobras. Masson, por favor.

**Eduardo Masson:**

Rogério, basicamente, o que vimos fazendo é mantendo essa posição de 20%, de acordo com a política determinada pelo Comitê de Políticas de Risco.

O que pode lhe dar um pouco mais de *guidance* em relação ao número que já contemplamos das posições contratadas com a Petrobras são as nossas próprias projeções, em que damos um 'slidada' tanto no *bottom* quanto no *top* do *range* do preço do QAV, saindo de US\$2,20 a US\$2,10 para US\$2,25 a US\$2,15. Mas primordialmente, como o Kakinoff colocou, em função do câmbio.

É com essas projeções que estamos trabalhando para o próximo ano para atingir o novo *guidance* que está colocado no slide 20 da nossa apresentação.

**Rogério Araújo:**

OK. Perfeito. Se vocês me permitem um *follow-up* da última questão, eu não peguei a parte do *leasing* operacional. Nós vimos em USD esse *leasing* por aeronave caindo 7%. Posso continuar com esse nível para frente? Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Sim, como tendência.

**Rogério Araújo:**

Está legal. Muito obrigado. Bom dia a todos.

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

Bom dia. Eu tenho duas perguntas. A primeira é sobre essa questão da postergação de entregas. Haverá algum custo para vocês? Como foi essa negociação com a Boeing? Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Bom dia, Mário. Absolutamente nenhum custo adicional para nós. É simplesmente uma postergação. Evidentemente, aqui cabe um registro, é o tipo de transação que, a nosso ver, dificilmente se obtém se não há uma relação como existe entre Boeing e GOL.

Fica aqui o registro do nível de engajamento que o Boeing, como nosso principal fornecedor, tem tido em relação a, junto com a GOL, em endereçar os desafios que o cenário macroeconômico está nos colocando. Então, não nenhum tipo de custo adicional para a Empresa.

**Mário Bernardes Júnior:**

Obrigado. E minha segunda pergunta é sobre essa ação de otimização. Entre 2012 e 2013, vocês fizeram realmente um trabalho bastante forte nesse sentido, que deu resultados. Ainda há espaço para se reduzir mais custos e despesas? E onde vocês farão diferente agora, o que vocês não fizeram, ou o que farão igual ao fizeram naquela época? E o quanto isso se traduziria em margens para vocês? Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Já é clichê, mas obviamente sempre há. Apresentamos hoje algumas ações relacionadas à redução do custo, que, como eu falei, começam a ter impacto neste 1T e se perpetuam a partir dos próximos trimestres.

Não devemos, e nem podemos no momento, especificar as linhas ou as reduções relacionadas a contratos, uma vez que boa parte deles é protegida por sigilo. Mas temos sim, e continuamos trabalhando nesse potencial de reduções adicionais.

**Mário Bernardes Júnior:**

Obrigado.

**Márcio Prado, Goldman Sachs:**

Bom dia. Eu gostaria de fazer um *follow-up* nessa última pergunta, a respeito do plano de frota para frente, em particular a página 13. Vemos que a GOL está com uma posição de liquidez muito forte para enfrentar o cenário atual. Do ponto de vista da dívida bancária da

Empresa, olhando a página 13 do release, vemos também que a dívida bancária está bem equacionada, com vencimentos de bastante longo-prazo.

Se possível, queria que você voltasse a falar um pouco do plano de frota, o que de fato, nessa tabela que vemos na página 13 do release, são compromissos caixa para a GOL, para podermos analisar um pouco mais a questão de como será dinâmica da liquidez da Empresa nos próximos 12 meses. Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Márcio, bom dia. Infelizmente, não podemos dar *disclosure* dos descontos que temos nessas renegociações contratuais, mas podemos falar do nosso efeito no plano de frotas.

Dos grandes números, como eu disse, temos 12 aeronaves que sairão da nossa frota e irão para o mercado europeu como *subleasing* na chamada baixa temporada brasileira, o período compreendido entre março e outubro do próximo ano.

Teremos quatro novas aeronaves que serão recebidas pela Companhia no próximo ano, que se comparam com aproximadamente 15 aeronaves que teríamos entre os anos de 2016 e 2017, e temos ainda, com cada um dos nossos lessores, a previsão de devolução de novas aeronaves, ou ainda de recebimentos dentro daquela política que já anunciamos, de readequação do *mix* entre os 700 e os 800.

Em cada uma dessas movimentações, existem negociações de taxas de *leasing* que evidentemente não podem ser aqui apresentadas, justamente porque estão protegidas por força de contrato.

De maneira geral, como o efeito líquido disso é uma redução no tamanho da frota, sem dúvida alguma temos um impacto nessa linha no total em USD do nosso custo com aluguel de aeronaves.

**Márcio prado:**

Obrigado.

**Fernando Abdalla, JP Morgan:**

Bom dia. Tenho duas perguntas rápidas. Em relação ao *subleasing* de aeronaves, vocês estão mencionando 12 para o ano que vem, e eu queria entender se já são com os contratos garantidos ou se esse número é uma expectativa da Companhia. E também, temos visto um pouco de pressão no mercado secundário de aeronaves hoje. Se vocês têm uma expectativa de valores para aeronaves similares ao que aconteceu em 2015. Essa é a primeira pergunta.

A segunda é em relação ao patrimônio líquido. Esse trimestre fechou acima de R\$-3 bilhões, e eu sei que vocês já falaram várias vezes sobre isso, que aparentemente não há nenhuma grande implicação para o dia-a-dia da Companhia, mas se você puder comentar um pouco se vocês continuam procurando alternativas, dar um pouco de cor por esse lado, seria bom também. Obrigado.



**Paulo Kakinoff:**

Fernando, começando pelo aspecto do PL, temos uma frente que envolve a área de controladoria, *accounting*, que estuda justamente soluções de contabilidade para essa questão do PL. Evidentemente que é um aspecto indesejável relevante, mas não tem, como você falou, maiores impactos nos fluxos financeiros da Companhia ou em *covenants*. No momento em que tivermos uma equação para endereçar esse problema, voltaremos a vocês.

Voltando à questão da oferta, as 12 aeronaves já estão compromissadas, os contratos que envolvem esse tipo de transação são, individualmente, calhamaços de centenas de páginas que envolvem os lessores e a companhia subarrendatária, e estão agora em fase de assinatura. Mas são compromissos já firmados.

Em relação a valores de mercado, é muito difícil precisar, ou ainda fazer qualquer análise sobre mercado secundário, mas um dos principais ativos da Companhia é operar a aeronave com maior liquidez no mercado mundial.

No nosso caso específico, são aeronaves, comparada à idade média operada pelas demais companhias aéreas nos outros mercados, muito jovens. O ativo da Companhia é realmente o Boeing 737, que tem liquidez e uma tendência a sofrer menos, ainda que haja pressão no mercado secundário.

**Fernando Abdalla:**

Obrigado.

**Paulo Kakinoff:**

Eu que agradeço. E Márcio, imaginando que você ainda esteja na linha, uma informação que o Thiago está me passando, e não sei se foi isso que direcionou a sua dúvida, mas na nossa divulgação de resultados do 3T, quando você nosso plano de frota, o que está desenhado no plano é o que está divulgado no nosso formulário 20-F, o formulário de referência. Ele ainda não foi atualizado para essa nova realidade que falamos.

Podemos dar virtualmente para vocês o detalhamento disso, como imagino já ter dado, mas, se ficou a dúvida, não hesitem em nos procurar. Nós iremos formalmente, no momento oportuno, aproveitar essa janela que temos para apresentar o novo planejamento de frota. Espero agora ter respondido melhor a sua pergunta.

**Eduardo Masson:**

Só complementando o que o Kakinoff colocou, vale destacar que nessa tabela são os valores contratuais. Eles não consideram as negociações que temos com o nosso fornecedor. Esses valores são os que estão em nossos contratos e eles precisam ser colocados dessa forma nos nossos documentos.

**Operadora:**

Não havendo mais perguntas, encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Paulo Kakinoff para as considerações finais. Por favor, pode prosseguir.

**Paulo Kakinoff:**

Novamente, quero agradecer a todos pela atenção, e nos colocar à sua disposição caso haja alguma dúvida. Estaremos aqui ao longo de todo dia à disposição. Obrigado, tenham um bom dia.

**Operadora:**

A teleconferência da GOL Linhas Aéreas Inteligentes está encerrada. Agradecemos a participação de todos, tenham um bom dia.

“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.”



+55 (11) 2128-4700



ri@golnaweb.com.br



voegol.com.br/ri



twitter.com/GOLinvest



facebook.com/voegolri