

SMILES FIDELIDADE S.A.
C.N.P.J./M.F. nº 05.730.375/0001-20
N.I.R.E. 35.300.493.095



PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO
Assembleia Geral Extraordinária

A ser realizada em 05 de março de 2020

ÍNDICE

1. Proposta da Administração	3
2. Anexo I – Protocolo e Justificação da Operação (conforme artigos 224 e 225 da Lei das S.A.)	10
3. Anexo II – Informações sobre a Incorporação (conforme Anexo 20-A da ICVM 481/09)	46
4. Anexo III – Informações Sobre Avaliadores e Proposta de Trabalho da Apsis (conforme Anexo 21 da ICVM 481/09)	50
5. Anexo IV – Atas do Conselho de Administração e Conselho Fiscal	52
6. Anexo V – Laudos de Avaliação	53
7. Anexo VI – Demonstrações Financeiras e Demonstrações Financeiras Pro Forma.....	54
8. Anexo VII – Direito de Recesso (conforme Anexo 20 da ICVM 481/09)	55

SMILES FIDELIDADE S.A.
C.N.P.J./M.F. nº 05.730.375/0001-20
N.I.R.E. 35.300.493.095

PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO
ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

Ficam os Senhores Acionistas convocados para se reunirem em Assembleia Geral Extraordinária da Smiles Fidelidade S.A. (“Companhia” ou “SMILES”) a ser realizada no dia 05 de março de 2020, às 9h00, na sede social da Companhia situada na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, n.º 585, Edifício Padauri, Bloco B, 2º andar, conjuntos 21 e 22, Alphaville, CEP 06454-000, a fim de deliberar sobre a seguinte ordem do dia:

- i. aprovar a saída voluntária do segmento do Novo Mercado, com a dispensa da realização de oferta pública de aquisição, conforme o Artigo 42 do Regulamento do Novo Mercado;
- ii. examinar e aprovar o Protocolo e Justificação (“Protocolo e Justificação”) a ser celebrado entre as administrações da Companhia, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., companhia aberta com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comandante Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social (“GOL”); e da Gol Linhas Aéreas S.A., sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s/nº, Aeroporto Santos Dumont, térreo, área pública, entre os eixos 46-48/O-P (“GLA” e em conjunto com a SMILES e GOL “Companhias”), que estabelece os termos e condições da reorganização societária, cujos atos e eventos são vinculados e interdependentes, pela qual as ações de emissão da Companhia serão incorporadas pela GLA, e as ações de emissão da GLA serão incorporadas pela GOL, passando a GOL, em decorrência, a deter, indiretamente, a totalidade das ações de emissão da Companhia, com a consequente combinação das operações e bases acionárias da GOL e da Companhia (“Reorganização”);
- iii. aprovar a Reorganização proposta, nos termos do Protocolo e Justificação, com renúncia expressa da instalação do Comitê Especial Independente, conforme Parecer de Orientação CVM nº 35/2008;
- iv. ratificar a nomeação da empresa especializada Apsis Consultoria e Avaliações Ltda., inscrita no CNPJ/ME 08.681.365/0001-30 e CRC/RJ nº 005112/O-9, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Rua do Passeio, nº 62 / 6º andar, como responsável pela elaboração do laudo de avaliação dos patrimônios líquidos, ajustado a preços de mercado, da Companhia e da GLA, para fins do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.” ou “Lei das Sociedades Por Ações”) (“Laudo de Avaliação de Ações da Companhia e da GLA”);
- v. aprovar o Laudo de Avaliação de Ações da Companhia e da GLA; e
- vi. Autorizar os administradores da Companhia a (i) subscrever, em nome dos acionistas da SMILES, as novas ações ordinárias e as novas ações preferenciais a serem emitidas pela GLA, em decorrência da incorporação das ações da SMILES, e (ii) praticar todos e quaisquer atos adicionais que se façam necessários para implementação e formalização do Protocolo e Justificação e da Reorganização.

Informamos também que, nesta mesma data, foram disponibilizados, na sede da Companhia, bem como no seu site de Relação com Investidores (<http://ri.smiles.com.br/>), nos websites da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) (www.cvm.gov.br) e da B3 S.A. - Brasil, Bolsa e Balcão (“B3”) (www.b3.com.br), os documentos pertinentes à Proposta ora apresentada, nos termos da legislação aplicável.

1. DESCRIÇÃO DA REORGANIZAÇÃO, MOTIVOS OU FINS E INTERESSE DAS COMPANHIAS

Pretende-se submeter aos acionistas das Companhias a Reorganização, cujos passos são detalhados a seguir, que resultará (a) na titularidade, pela GLA, da totalidade das ações de emissão da SMILES; e (b) na titularidade, pela GOL, da totalidade das ações de emissão da GLA. Assumindo que na Data de Consumação da Reorganização (conforme definida abaixo) (i) o capital total da SMILES esteja representado por 24.158.953 ações ordinárias, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de *vestings* de planos de opções (ii) o capital total da GLA esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização, por 1.298.334.537 ações ordinárias, e 483.955.262 ações preferenciais, ex-tesouraria; e (iii) o capital total da GOL na Data de Consumação da Reorganização, por 2.863.682.710 ações ordinárias e 270.861.733 ações preferenciais, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de *vestings* de planos de opções, os acionistas de SMILES receberão, para cada ação ordinária de emissão da SMILES de que sejam proprietários na referida data:

- (a) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$16,27 (dezesesseis reais e vinte e sete centavos), ajustada na forma prevista neste Protocolo e Justificação, a ser paga à vista, em parcela única, em até 10 (dez) dias úteis contados da Data de Consumação da Reorganização (“Data de Liquidação Financeira”); e (b) 0,6319 (zero vírgula seis três um nove) ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Base”), ajustada na forma prevista neste Protocolo e Justificação; **ou**
- (b) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$24,53 (vinte e quatro reais e cinquenta e três centavos), ajustada na forma prevista neste Protocolo e Justificação, a ser paga à vista, em parcela única, na Data de Liquidação Financeira; e (b) 0,4213 (zero vírgula dois um três) ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Opcional”), ajustada na forma prevista neste Protocolo e Justificação, a critério dos acionistas titulares de ações da SMILES que, neste último caso, deverão exercer a opção na forma descrita no Protocolo e Justificação.

A Reorganização compreenderá as seguintes etapas, todas interdependentes e vinculadas entre si, cuja consumação estará sujeita às aprovações societárias aplicáveis e à aprovação dos seus termos e condições pela maioria dos titulares de ações em circulação da SMILES, sendo que todas as etapas deverão ser coordenadas a fim de ocorrerem na mesma data:

- (a) incorporação da totalidade das ações de emissão da SMILES pela GLA, por seu valor econômico, resultando na emissão, pela GLA, em favor dos acionistas da SMILES proprietários das ações incorporadas, de ações ordinárias e preferenciais resgatáveis de emissão da GLA, sendo que para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 3 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GLA, na forma da Relação de Troca Base; **ou** 2 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe C de emissão da GLA, na forma da Relação de Troca Opcional, considerando os ajustes mencionados no Protocolo e Justificação (“Incorporação das Ações da SMILES”). Após consumada a Reorganização, a SMILES preservará personalidade jurídica e patrimônio próprios, inexistindo sucessão legal. Para fins da Incorporação das Ações da SMILES, as ações de emissão da SMILES de propriedade da GLA serão desconsideradas e, conseqüentemente, a GLA não receberá ações em decorrência da referida incorporação;

- (b) na mesma data, como ato subsequente e interdependente da Incorporação das Ações da SMILES, incorporação da totalidade das ações de emissão da GLA pela GOL, por seu valor econômico (já considerando os efeitos da Incorporação das Ações da SMILES), resultando na emissão, pela GOL, de ações ordinárias e preferenciais resgatáveis de emissão da GOL, sendo que (i) para cada ação ordinária de emissão da GLA será entregue 0,21064 ação preferencial da GOL; (ii) para cada ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GLA será entregue 1 ação preferencial resgatável Classe B da GOL, e (iii) para cada ação preferencial resgatável Classe C de emissão da GLA será entregue 1 ação preferencial resgatável Classe C da GOL, conforme disposto no item 4.2 (“Incorporação das Ações da GLA”). Para fins da Incorporação das Ações da GLA, as ações de emissão da GLA de propriedade da GOL serão desconsideradas e, consequentemente, a GOL não receberá ações em decorrência da referida incorporação;
- (c) na mesma data, como ato subsequente e interdependente, o resgate da totalidade das ações preferenciais resgatáveis da GLA, com o integral pagamento à GOL, e o resgate da totalidade das ações preferenciais resgatáveis da GOL, com o pagamento aos acionistas da GOL, em dinheiro, na Data de Liquidação;
- (d) Será divulgado, oportunamente, aviso aos acionistas informando a data de referência para definição dos acionistas da SMILES que receberão as ações de emissão da GOL (“Data de Consumação da Reorganização”).

Embora as etapas previstas no itens acima ocorram de forma subsequente, uma à outra, todas fazem parte de um negócio jurídico único, sendo premissa que cada uma das etapas não tenha eficácia, individualmente, sem que as demais também a tenham e sejam, em sua integralidade, implementadas. Dessa forma, a Reorganização não poderá ser parcialmente aprovada em assembleia geral das SMILES, GLA e da GOL ou parcialmente implementada.

Conforme informado pela Gol, a Reorganização tem como objetivos: (i) assegurar a competitividade de longo prazo das SMILES, GLA e da GOL nos seus principais mercados (viagens aéreas e programas de fidelidade); (ii) unificação das bases acionárias de GOL e SMILES em uma única companhia aberta, o que simplificaria a estrutura acionária do grupo, alinhando os interesses de todos os acionistas e aumentando a liquidez no mercado das ações negociadas; (iii) Aprimoramento e maior eficiência da governança e na tomada de decisões, através da maior coordenação administrativa e do compartilhamento do plano de negócios e da definição de objetivos para as SMILES, GLA e da GOL; (iv) integração total (em contrapartida à mera consolidação) dos resultados financeiros e operacionais das operações, dos balanços e fluxos de caixa da SMILES, GLA e da GOL de forma a permitir ao grupo otimizar sua estrutura de capital, custo de capital e recursos financeiros, permitindo que a companhia aérea concorra de forma mais eficaz e que o programa de fidelidade se beneficie do melhor posicionamento de seu principal parceiro de negócios; (v) reforço da estrutura de capital da companhia aérea; e (vi) realização de sinergias, incluindo gerenciamento de receitas mais dinâmico e flexível e a eliminação de ineficiências tributárias, resultantes da estrutura societária atual, entre outras.

Em decorrência da Reorganização aqui descrita, o número de ações em circulação da GOL será acrescido do número de ações emitidas em favor dos acionistas da SMILES após a Incorporação das Ações das Ações de SMILES e da Incorporação das Ações de GLA. Após a conclusão da Reorganização, os acionistas da SMILES passarão a ser titulares de ações da GOL, seguindo a relação de substituição estabelecida neste Protocolo e Justificação.

As informações financeiras pro forma preparadas em cumprimento ao disposto na Instrução CVM 565 refletem a situação financeira das Companhias no dia 30 de setembro de 2019.

Após a consumação da Reorganização, as companhias continuarão a se dedicar às suas atividades, mantendo-se o registro de companhia aberta da GOL, tornando-se a SMILES uma subsidiária integral da GLA e a GLA uma subsidiária integral da GOL. O registro de companhia aberta da SMILES será mantido após a Reorganização até ulterior deliberação pela GLA e as ações de emissão da SMILES deixarão de ser negociadas no segmento do Novo Mercado da B3 com a consumação da Reorganização. As ações de emissão da GOL não serão negociadas no segmento de governança corporativa do Novo Mercado da B3 em decorrência da Reorganização.

As etapas da Reorganização são negócios jurídicos interdependentes, sendo premissa que um negócio não tenha eficácia sem que os demais também tenham. Dessa forma, caso a Assembleia Geral rejeite qualquer das matérias constantes dos itens 2 a 6 abaixo, caso não sejam obtidas as aprovações societárias previstas no Protocolo e Justificação, as matérias eventualmente aprovadas na Assembleia Geral não produzirão efeitos.

2. DISPENSA DA REALIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES COM A CONSEQUENTE SAÍDA VOLUNTÁRIA DO SEGUIMENTO DO NOVO MERCADO

No contexto da Reorganização e com o quórum de instalação do artigo 135 da Lei das S.A., propomos que seja aprovada a dispensa da realização da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia com a consequente saída voluntária do segmento do Novo Mercado, conforme artigo 34 do Estatuto Social da Companhia o Artigo 42 do Regulamento do Novo Mercado.

3. APROVAÇÃO DO PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO

Propomos que sejam aprovados os termos e condições do Protocolo e Justificação, constante do Anexo I da presente Proposta. As informações e documentos exigidos pelo artigo 20-A da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, conforme alterada (“ICVM 481”) encontram-se nos Anexos I a VII da presente Proposta.

4. APROVAÇÃO DA OPERAÇÃO

Propomos que seja aprovada a Operação, nos termos e condições descritos no Protocolo e Justificação, com renúncia expressa da instalação do Comitê Especial Independente, conforme Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, uma vez que a implementação da Reorganização estará condicionada à aprovação dos seus termos e condições pela maioria dos titulares de ações em circulação da SMILES.

Conforme disposto nos artigos 137 e 252, §2º, da Lei das S.A., caso seja consumada a Reorganização, a caso seja consumada a Reorganização, a Incorporação das Ações da SMILES pela GLA ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão da SMILES e da GLA.

O direito de retirada será assegurado aos acionistas proprietários de ações de emissão da SMILES de forma ininterrupta, desde a data de publicação do Edital de Convocação até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à Incorporação das Ações da SMILES, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da SMILES.

Como, na data da assembleia geral extraordinária da GLA que deliberar sobre a Incorporação das Ações da SMILES, a GOL será a única acionista da GLA, não há que se falar em acionistas dissidentes ou em direito de retirada dos acionistas da GLA em decorrência desta etapa da Reorganização.

Conforme previsto no artigo 264, §3º da Lei das S.A., os acionistas dissidentes poderão optar entre (i) o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, conforme demonstrações financeiras da SMILES de 31 de dezembro de 2018, aprovadas em sede de Assembleia Geral Ordinária de acionistas datada de 16 de abril de 2019, que corresponde a R\$8,16 (oito reais e dezesseis centavos) por ação, sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial; ou (ii) o valor apurado em conformidade o artigo 264 da Lei de S.A., que corresponde a R\$16,38 (dezesseis reais e trinta e oito centavos).

5. APROVAÇÃO E RATIFICAÇÃO DA NOMEAÇÃO DA APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., BEM COMO DO LAUDO DE AVALIAÇÃO ELABORADO POR TAL EMPRESA

Propomos que seja aprovada e ratificada a nomeação da Apsis Consultoria e Avaliações Ltda., bem como o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos, ajustado a preços de mercado, da Companhia e da GLA, elaborado por tal empresa para fins do artigo 264 da Lei de S.A..

6. AUTORIZAÇÃO DA SUBSCRIÇÃO, POR SEUS ADMINISTRADORES, DAS NOVAS AÇÕES A SEREM EMITIDAS PELA HOLDING

Propomos que os administradores da Companhia sejam autorizados a (i) subscrever, em nome dos acionistas da SMILES, as novas ações ordinárias e as novas ações preferenciais a serem emitidas pela GLA, em decorrência da Incorporação das Ações da SMILES, e (ii) praticar todos e quaisquer atos adicionais que se façam necessários para a implementação e formalização do Protocolo e Justificação e da Reorganização.]

7. PARTICIPAÇÃO PRESENCIAL

Os acionistas da Companhia poderão participar das Assembleias Gerais comparecendo ao local da sua realização e declarando seu voto e as matérias a serem votadas. De acordo com o disposto no Artigo 126 da Lei de S.A., os acionistas deverão comparecer à Assembleia Geral apresentando, além do documento de identidade com foto do acionista, comprovante de titularidade das ações de emissão da Companhia, expedido pela instituição financeira depositária e/ou custodiante. A administração recomenda que referido comprovante seja emitido com até 2 (dois) dias úteis antes da data prevista para a realização da Assembleia Geral.

Os acionistas pessoas jurídicas, como sociedades empresárias e os fundos de investimento, deverão ser representados de conformidade com seu Estatuto, Contrato Social ou Regulamento, entregando os documentos comprobatórios da regularidade da representação, acompanhados de ata de eleição dos administradores, se for o caso, no local e prazo indicados no item abaixo. Antes de se instalarem a Assembleia Geral, os acionistas assinarão o Livro de Presença. Recomenda-se aos interessados em participar da Assembleia Geral que se apresentem no local com antecedência de 1 (uma) hora em relação ao horário indicado.

8. PARTICIPAÇÃO POR PROCURADORES

Os acionistas podem também ser representados por procurador constituído há menos de um ano, desde que este seja acionista, administrador da Companhia, advogado ou instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar seus condôminos, de acordo com o previsto no Parágrafo Primeiro do Artigo 126 da Lei de S.A.,

sendo que a procuração deverá, obrigatoriamente, ter o reconhecimento da firma do outorgante em Cartório. Observamos, ainda, que os acionistas pessoas jurídicas somente poderão ser representados conforme seus estatutos/contratos sociais.

Quando o acionista se fizer representar por procurador, a regularidade da procuração terá de ser examinada antes do início da Assembleia Geral, bem como a titularidade das ações. Com o objetivo de dar celeridade ao processo e facilitar os trabalhos das Assembleias, o comprovante de titularidade das ações e o instrumento de mandato poderão, a critério do acionista, ser depositados na sede da Companhia, preferencialmente, com até 2 (dois) dias úteis antes da data prevista para a realização da Assembleia Geral.

Antes de seu encaminhamento à Companhia, os documentos de representação dos acionistas (incluindo, sem limitação, atos societários, regulamentos de fundos de investimentos e procurações) lavrados em língua estrangeira, devidamente notariados e consularizados ou apostilados, conforme o caso, deverão ser traduzidos para a língua portuguesa. As respectivas traduções deverão ser registradas no Registro de Títulos e Documentos. Para esclarecimentos adicionais acesse o edital de convocação. Adicionalmente, o Departamento de Relações com Investidores da Companhia está à disposição para qualquer esclarecimento adicional.

9. DOCUMENTOS E ANEXOS À PROPOSTA

Todas as informações e os documentos referidos na presente Proposta e previstos na ICVM 481, encontram-se à disposição dos acionistas sede da Companhia, bem como no seu site de Relação com Investidores (<http://ri.smiles.com.br/>) e na página da CVM (<http://www.cvm.gov.br>) e da B3 (<http://www.b3.com.br>) na rede mundial de computadores, em versão passível de impressão e preenchimento manual, bem como foram contemplados, conforme o aplicável, nos Anexos da presente Proposta.

O Anexo I contém o Protocolo e Justificação da Operação, conforme artigos 224 e 225 da Lei das S.A. Os Anexos II a VI contêm as informações e documentos exigidos pelos artigos 20-A e 21 da ICVM 481. O Anexo VII contém informações relativas ao direito de recesso em decorrência da Incorporação das Ações da SMILES, conforme Anexo 20 da ICVM 481/09.

Permanecemos à disposição de V. Sas. para prestar quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Barueri, 04 de fevereiro de 2020.

Andre Fehlauer

Diretor Presidente, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

ANEXO I – PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DA REORGANIZAÇÃO

(Conforme artigos 224 e 225 da Lei das S.A.)

**PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DE
EMISSÃO DA SMILES FIDELIDADE S.A. PELA GOL LINHAS AÉREAS S.A.,
SEGUIDA DA INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DA GOL LINHAS AÉREAS S.A.
PELA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.**

Os administradores das sociedades abaixo qualificadas, assim como as respectivas sociedades abaixo qualificadas:

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., companhia aberta com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comandante Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social (“GOL”);

GOL LINHAS AÉREAS S.A., companhia fechada com sede na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s / nº, Aeroporto Santos Dumont, térreo, área pública, entre os eixos 46-48/O-P, Sala de Gerência Back Office, Rio de Janeiro/RJ CEP: 20021-340, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social (“GLA”);

SMILES FIDELIDADE S.A., companhia aberta com sede na cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na a Alameda Rio Negro, nº 585, Edifício Padauri, Bloco B, 2º andar, conjuntos 21 e 22, Alphaville, CEP 06454-000, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.730.375/0001-20, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social (“SMILES” e, em conjunto com GOL e GLA, as “Partes” ou “Companhias”),

Resolvem firmar, pelos motivos e visando aos fins adiante detalhados na forma dos artigos 224 e 225 da Lei nº 6.404/76, o presente protocolo e justificação (“Protocolo e Justificação”) tendo por objeto (a) a incorporação das ações de emissão da SMILES pela GLA, cuja totalidade das ações será, na data de consumação da incorporação das ações de emissão da SMILES, de propriedade da GOL; e (b) a subsequente incorporação de ações da GLA pela GOL, as quais serão submetidas à aprovação de seus respectivos acionistas, reunidos em assembleias gerais extraordinárias, nos seguintes termos e condições:

1. Descrição da Reorganização, Motivos ou Fins e Interesse das Companhias

1.1. Pretende-se submeter aos acionistas das Companhias uma reorganização societária, cujos passos são detalhados a seguir (“Reorganização”), que resultará (a) na titularidade, pela GLA, da totalidade das ações de emissão da SMILES; e (b) na titularidade, pela GOL, da totalidade das ações de emissão da GLA. Assumindo que, na Data de Consumação da Reorganização (conforme abaixo definida) (i) o capital total da SMILES esteja representado por 124.158.953 ações ordinárias, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de *vestings* de planos de opções; (ii) o capital total da GLA esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização, por 1.298.334.537 ações ordinárias, e 483.955.262 ações preferenciais, ex-tesouraria e (iii) o capital total da GOL na Data de Consumação da Reorganização, por 2.863.682.710 ações ordinárias e 270.861.733 ações preferenciais, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de *vestings* de planos de opções, os acionistas de SMILES receberão, para cada ação ordinária de emissão da SMILES de que sejam proprietários na referida data:

(a) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$16,27 (dezesseis reais e vinte e sete centavos) (“Parcela em Dinheiro”), ajustada na forma prevista neste Protocolo e Justificação (após os ajustes, o “Valor do Resgate para Cada Ação Preferencial Resgatável Classe B da GOL”), a ser paga à vista, em parcela única, em até 10 (dez) dias úteis contados da Data de Consumação da Reorganização (“Data de Liquidação Financeira”); e (b) 0,6319 (zero vírgula seis três um nove) ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Base”), ajustada na forma prevista neste Protocolo e Justificação; **ou**

(b) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$24,53 (vinte e quatro reais e cinquenta e três centavos) (“Parcela em Dinheiro da Relação de Troca Opcional”), ajustada na forma prevista neste Protocolo e Justificação (após os ajustes, “Valor do Resgate para Cada Ação Preferencial Resgatável Classe C da GOL”), a ser paga à vista, em parcela única, na Data de Liquidação Financeira; e (b) 0,4213 (zero vírgula quatro dois um três) ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Opcional”), a critério dos acionistas titulares de ações da SMILES que, neste último caso, deverão exercer a opção na forma descrita na Seção 3 abaixo.

1.2. A Reorganização compreenderá as seguintes etapas, todas interdependentes e vinculadas entre si, cuja consumação estará sujeita às aprovações societárias aplicáveis e à aprovação dos seus termos e condições pela maioria dos titulares de ações em circulação da SMILES, sendo que todas as etapas deverão ser coordenadas a fim de ocorrerem na mesma data:

- (a) incorporação da totalidade das ações de emissão da SMILES pela GLA, por seu valor econômico, resultando na emissão, pela GLA, em favor dos acionistas da SMILES proprietários das ações incorporadas (“Acionistas da SMILES”), de ações ordinárias e preferenciais resgatáveis de emissão da GLA, sendo que para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 3 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GLA, na forma da Relação de Troca Base; ou 2 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe C de emissão da GLA, na forma da Relação de Troca Opcional (considerando os ajustes mencionados as Seção 2), conforme disposto no item 4.1 (“Incorporação das Ações da SMILES”). Após consumada a Reorganização, a SMILES preservará personalidade jurídica e patrimônio próprios, inexistindo sucessão legal. Para fins da Incorporação das Ações da SMILES, as ações de emissão da SMILES de propriedade da GLA serão desconsideradas e, conseqüentemente, a GLA não receberá ações em decorrência da referida incorporação;

- (b) na mesma data, como ato subsequente e interdependente da Incorporação das Ações da SMILES, incorporação da totalidade das ações de emissão da GLA pela GOL, por seu valor econômico (já considerando os efeitos da Incorporação das Ações da SMILES), resultando na emissão, pela GOL, de ações ordinárias e preferenciais resgatáveis de emissão da GOL, sendo que (i) para cada ação ordinária de emissão da GLA será entregue 0,21064 ação preferencial da GOL; (ii) para cada ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GLA será entregue 1 ação preferencial resgatável Classe B da GOL, e (iii) para cada ação preferencial resgatável Classe C de emissão da GLA será entregue 1 ação preferencial resgatável Classe C da GOL, conforme disposto no item 4.2 (“Incorporação das Ações da GLA”). Para fins da Incorporação das Ações da

GLA, as ações de emissão da GLA de propriedade da GOL serão desconsideradas e, conseqüentemente, a GOL não receberá ações em decorrência da referida incorporação;

- (c) na mesma data, como ato subsequente e interdependente, o resgate da totalidade das ações preferenciais resgatáveis da GLA, com o integral pagamento à GOL, e o resgate da totalidade das ações preferenciais resgatáveis da GOL, com o pagamento aos acionistas da GOL, em dinheiro, na Data de Liquidação (“Resgate”).

1.2.1. Embora as etapas previstas no item 1.2 ocorram de forma subsequente, uma à outra, todas fazem parte de um negócio jurídico único, sendo premissa que cada uma das etapas não tenha eficácia, individualmente, sem que as demais também a tenham e sejam, em sua integralidade, implementadas. Dessa forma, a Reorganização não poderá ser parcialmente aprovada em assembleia geral das Companhias ou parcialmente implementada.

1.2.2. A Reorganização tem como objetivos: (i) assegurar a competitividade de longo prazo das Companhias nos seus principais mercados (viagens aéreas e programas de fidelidade); (ii) unificação das bases acionárias de GOL e SMILES em uma única companhia aberta, o que simplificaria a estrutura acionária do Grupo, alinhando os interesses de todos os acionistas e aumentando a liquidez no mercado das ações negociadas; (iii) Aprimoramento e maior eficiência da governança e na tomada de decisões, através da maior coordenação administrativa e do compartilhamento do plano de negócios e da definição de objetivos para as Companhias; (iv) integração total (em contrapartida à mera consolidação) dos resultados financeiros e operacionais das operações, dos balanços e fluxos de caixa da SMILES, GLA e da GOL de forma a permitir ao Grupo otimizar sua estrutura de capital, custo de capital e recursos financeiros, permitindo que a companhia aérea concorra de forma mais eficaz e que o programa de fidelidade se beneficie do melhor posicionamento de seu principal parceiro de negócios; (v) reforço da estrutura de capital da companhia aérea; e (vi) realização de sinergias, incluindo gerenciamento de receitas mais dinâmico e flexível e a eliminação de ineficiências tributárias, resultantes da estrutura societária atual, entre outras.

1.2.3. Em decorrência da Reorganização aqui descrita, o número de ações em circulação da GOL será acrescido do número de ações emitidas em favor dos acionistas da SMILES após a Incorporação das ações das Ações de SMILES e da Incorporação das ações das Ações de GLA. Após a conclusão da Reorganização, os acionistas de SMILES passarão a ser titulares de ações da GOL, seguindo a relação de substituição estabelecida neste Protocolo e Justificação.

1.2.4. As informações financeiras *pro forma* preparadas em cumprimento ao disposto na Instrução CVM 565 refletem a situação financeira das Companhias na Data Base.

1.2.5. Após a consumação da Reorganização, as Companhias continuarão a se dedicar às suas atividades, mantendo-se o registro de companhia aberta da GOL, tornando-se a SMILES uma subsidiária integral da GLA e a GLA uma subsidiária integral da GOL. O registro de companhia aberta da SMILES será mantido após a Reorganização até ulterior deliberação pela GLA e as ações de emissão da SMILES deixarão de ser negociadas no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) com a consumação da Reorganização. As ações de emissão da GOL não serão negociadas no segmento de governança corporativa do Novo Mercado da B3 em decorrência da Reorganização.

2. Cálculo e Ajustes da Relação de Substituição da SMILES-GLA, do Valor do Resgate, e da Quantidade Final de Ações GOL por Ação Ordinária da GLA

2.1. A relação de substituição das ações ordinárias de emissão da SMILES por ações ordinárias e preferenciais (Classe B ou Classe C, conforme o caso) de emissão da GOL, em decorrência da Incorporação das Ações da SMILES e da Incorporação de Ações da GLA deverá ser ajustada proporcionalmente por todos e quaisquer desdobramentos, grupamentos, bonificações de ações dividendos, juros sobre capital próprio ou redução de capital que venham a ser realizados nas companhias a partir da presente data até a Data de Consumação da Reorganização.

2.2. Quaisquer dividendos, juros sobre capital próprio ou eventuais reduções de capital a serem distribuídos aos acionistas da SMILES entre a presente data e a Data de Consumação da Reorganização, bem como eventual Imposto de Renda Retido na Fonte (“IRRF”) que

seja devido em razão da Reorganização, quando for o caso e de acordo com a legislação aplicável, serão deduzidos, de forma proporcional, da Parcela em Dinheiro.

2.3. A Parcela em Dinheiro e a Parcela em Dinheiro da Relação de Troca Opcional não estarão sujeitas a correção.

3. Opção pela Relação de Troca e Consumação da Reorganização

3.1. Os acionistas da SMILES poderão, a seu exclusivo critério, optar pela Relação de Troca Opcional, em prazo e de acordo com procedimento a serem informados oportunamente por meio de Aviso aos Acionistas (“Prazo para a Relação de Troca Opcional”). Os acionistas da SMILES que não optarem pela Relação de Troca Opcional terão sua migração automaticamente regida pela Relação de Troca Base. A migração pela Relação de Troca Base ou pela Relação de Troca Opcional, conforme o caso, será realizada sobre a totalidade das ações do investidor, sendo vedado o exercício parcial opção pela Relação de Troca Opcional.

3.2. Em até 5 (cinco) dias úteis contados do encerramento do prazo para a opção pela Relação de Troca Opcional será divulgado aviso aos acionistas informando a data de referência para definição dos acionistas da SMILES que receberão as ações de emissão da GOL (“Data de Consumação da Reorganização”). O referido aviso aos acionistas indicará o valor total a ser pago a título de Parcela em Dinheiro e Parcela em Dinheiro da Relação de Troca Opcional, ajustados na forma do item 2, bem como a quantidade final de ações da GOL por ação da GLA.

4. Relações de Substituição, Data-Base, Avaliação, Aumento de Capital e Direito de Retirada

4.1. Propõe-se que, como resultado da Incorporação das Ações da SMILES, sejam emitidas, em favor dos acionistas da SMILES, novas ações ordinárias e novas ações preferenciais resgatáveis de emissão da GLA (considerando os ajustes mencionados no item 2.1), todas nominativas e sem valor nominal, em substituição às ações ordinárias da SMILES de sua titularidade, sendo que para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 3

ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GLA, na forma da Relação de Troca Base; ou 2 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe C de emissão da GLA, na forma da Relação de Troca Opcional (considerando os ajustes mencionados as Seção 2).

4.1.1. As novas ações ordinárias de emissão da GLA farão jus aos mesmos direitos e vantagens atribuídos às ações ordinárias de emissão da GLA ora existentes e de propriedade da GOL e participarão dos resultados do exercício social em curso a partir da data de sua emissão. As novas ações preferenciais de emissão da GLA não terão direito a voto, terão prioridade no reembolso de capital em caso de liquidação, sem prêmio, e serão automaticamente resgatadas na Data de Consumação da Reorganização, sem a necessidade, portanto, de assembleia especial. Em razão da criação das novas ações preferenciais, será inserido novo parágrafo ao artigo 6º do Estatuto Social da GLA com a redação abaixo.

“Parágrafo Segundo – A Companhia poderá emitir ações preferenciais classes B e C, que terão os mesmos direitos descritos no parágrafo primeiro acima e serão automaticamente resgatadas após sua emissão sem a necessidade, portanto, de Assembleia Especial. Quando da emissão das ações preferenciais classes B e C, as ações preferenciais atualmente emitidas pela Companhia passarão, automaticamente, a ser denominadas ações preferenciais classe A e quando do resgate das ações preferenciais classes B e C as ações preferenciais classe A voltarão, automaticamente, a ter a atual denominação.”

4.1.2. Conforme disposto nos artigos 137 e 252, §2º, da Lei das Sociedade por Ações, caso seja consumada a Reorganização, a Incorporação das Ações da SMILES pela GLA ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão da SMILES e da GLA. O direito de retirada será assegurado aos acionistas que forem proprietários de ações de emissão da SMILES de forma ininterrupta, desde 04 de fevereiro de 2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à Incorporação das Ações da SMILES, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da SMILES. Como, na data da assembleia geral extraordinária da GLA que deliberar sobre a Incorporação das Ações da SMILES, a GOL será a única acionista da GLA, não há que se falar em acionistas

dissidentes ou em direito de retirada dos acionistas da GLA em decorrência desta etapa da Reorganização. Conforme previsto no artigo 264, §3º da Lei das Sociedades por Ações, os acionistas dissidentes poderão optar entre (i) o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, conforme demonstrações financeiras da SMILES de 31 de dezembro de 2018, aprovadas em sede de Assembleia Geral Ordinária de acionistas datada de 16 de abril de 2019, que corresponde a R\$ 8,16 por ação, sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial; ou (ii) o valor apurado em conformidade o artigo 264 da Lei de Sociedades por Ações, que corresponde a R\$ 16,38.

4.2. Ato contínuo, propõe-se que, como resultado da incorporação de ações da Incorporação das Ações da GLA, sejam emitidas, em favor dos antigos acionistas da SMILES (naquele momento já acionistas da GLA), novas ações preferenciais e novas ações preferenciais resgatáveis de emissão da GOL, todas nominativas e sem valor nominal, em substituição às ações ordinárias e preferenciais resgatáveis da GLA, sendo atribuídas, (i) para cada ação ordinária de emissão da GLA, o equivalente a 0,21064 ação preferencial de emissão da GOL (considerando os ajustes mencionados na Seção 2); (ii) para cada ação preferencial resgatável Classe A de GLA, 1 (uma) ação preferencial resgatável Classe A de emissão da GOL; e (iii) para cada ação preferencial resgatável Classe B de GLA, 1 (uma) ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GOL.

4.2.1. As eventuais frações de ações de emissão da GOL decorrentes da incorporação de ações da GLA serão agrupadas em números inteiros para, em seguida, serem alienadas no mercado à vista administrado pela B3 após a consumação da Reorganização, nos termos de aviso aos acionistas a ser oportunamente divulgado. Os valores auferidos na referida venda serão disponibilizados líquidos de taxas aos antigos acionistas da SMILES titulares das respectivas frações, proporcionalmente à sua participação em cada ação alienada.

4.2.2. As novas ações preferenciais de emissão da GOL farão jus aos mesmos direitos e vantagens atribuídos às ações preferenciais de emissão da GOL ora existentes e participarão dos resultados do exercício social em curso a partir da data de sua emissão. As novas ações preferenciais resgatáveis de emissão da GOL não terão direito a voto, terão prioridade no reembolso de capital em caso de liquidação, sem prêmio, e serão automaticamente resgatadas na Data de Consumação da Reorganização, sem a necessidade de assembleia

especial. Em razão da criação das novas ações preferenciais, será inserido o parágrafo 9º ao artigo 5º do Estatuto Social da GOL com a redação abaixo.

“§9º - A Companhia poderá emitir ações preferenciais classes B e C, que terão os mesmos direitos descritos no parágrafo 3º acima e serão automaticamente resgatadas após sua emissão sem a necessidade, portanto, de Assembleia Especial. O valor do resgate será o seguinte: (i) R\$16,27 por ação preferencial resgatável classe B resgatada; e (ii) R\$24,53 por ação preferencial resgatável classe C resgatada. Quando da emissão das ações preferenciais classes B e C, as ações preferenciais atualmente emitidas pela Companhia passarão, automaticamente, a ser denominadas ações preferenciais classe A e quando do resgate das ações preferenciais classes B e C as ações preferenciais classe A voltarão, automaticamente, a ter a atual denominação.”

4.2.3. Conforme disposto nos artigos 137 e 252, §2º, da Lei das Sociedade por Ações, caso seja consumada a Reorganização, a Incorporação das Ações da GLA pela GOL ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão da GLA e da GOL. O direito de retirada será assegurado aos acionistas proprietários de ações de emissão da GOL de forma ininterrupta, desde 04 de fevereiro de 2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à incorporação das ações da GLA, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da GLA. Como na data de realização da Assembleia Geral da GLA que irá deliberar sobre a Incorporação das Ações da GLA, a GOL será a única acionista de da GLA, não há que se falar em acionistas dissidentes ou em direito de retirada no âmbito da GLA em decorrência desta etapa da Reorganização. Tendo em vista que o patrimônio líquido de GOL apurado tanto pela metodologia do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações (sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial), quanto pela metodologia do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, resultou em valor negativo, o valor de reembolso é igual a zero. Esclarece-se que o exercício do direito de retirada será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do acionista dissidente.

4.3. Ato contínuo, será realizado o Resgate, em decorrência do qual será pago para cada 1 ação preferencial resgatável Classe B da GOL o equivalente ao Valor do Resgate para Cada Ação Preferencial Resgatável Classe B da GOL, e para cada 1 ação preferencial resgatável Classe C da GOL o equivalente ao Valor do Resgate para Cada Ação Preferencial Resgatável Classe C da GOL. Do valor resgatado poderá ser deduzido eventual IRRF que seja devido em razão da Reorganização.

4.4. A data base para a Reorganização será o dia 30 de setembro de 2019 (“Data Base”).

4.5. A administração da GOL, em nome da GOL e da GLA, contratou (a) Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. (“APSYS”) para proceder à avaliação e determinar o valor econômico das ações de emissão da SMILES a serem incorporadas pela GLA (“Laudo de Avaliação das Ações da SMILES”); e (b) a APSIS para proceder à avaliação e determinar o valor econômico das ações de emissão da GLA a serem incorporadas pela GLA, já considerando os efeitos da Incorporação das Ações da SMILES (“Laudo de Avaliação das Ações da GLA”). O Laudo de Avaliação das Ações da SMILES e o Laudo de Avaliação das Ações da GLA constituem o Anexo 4.5 ao presente Protocolo e Justificação.

4.6. A Incorporação das Ações da SMILES acarretará um aumento do capital social da GLA, sendo que o valor apurado para as ações de SMILES de acordo com o Laudo de Avaliação das Ações da SMILES será, conforme definido pelo conselho de administração da GLA, destinado à formação de reserva de capital e o saldo será destinado ao capital social.

4.7. A Incorporação das Ações da GLA, por sua vez, acarretará um aumento do capital social da GOL, sendo que o valor apurado para as ações de GLA de acordo com o Laudo de Avaliação das Ações da GLA será, conforme definido pelo conselho de administração da GLAI, destinado à formação de reserva de capital e o saldo será destinado ao capital social. As variações patrimoniais apuradas a partir da Data-Base serão contabilizadas pelas respectivas companhias, conforme aplicável, que manterão suas personalidades jurídicas, e deverão ser registradas em seus respectivos livros contábeis, com efeitos na GOL em decorrência da equivalência patrimonial.

4.8. Em cumprimento ao disposto no art. 264 da Lei das Sociedades por Ações, a SMILES contratou, *ad referendum* da Assembleia Geral de acionistas da SMILES, a APSIS para a avaliação do patrimônio líquido da SMILES e da GLA, na mesma data-base (30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios. Em cumprimento ao disposto no art. 264 da Lei das Sociedades por Ações, a GLA contratou, *ad referendum* da Assembleia Geral de acionistas da GLA, a APSIS para a avaliação do patrimônio líquido da GLA e da Companhia, na mesma data-base (30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios. Os laudos do patrimônio líquido das Companhias a preços de mercado constituem o Anexo 4.7 ao presente Protocolo e Justificação.

4.9. Nos termos do artigo 252, § 1º da Lei nº 6.404/76, (i) a indicação da APSIS será submetida à ratificação pela Assembleia Geral de Acionistas da GLA que deliberar acerca da Incorporação das Ações da SMILES, e (ii) a indicação da APSIS será submetida à ratificação pela Assembleia Geral de Acionistas da GOL que deliberar acerca da Incorporação das Ações da GLA.

4.10. A APSIS declarou (i) não existir qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com os acionistas das Companhias, ou, ainda, no tocante à Incorporação das Ações da SMILES ou à Incorporação de Ações da GLA, conforme o caso; e (ii) não ter os acionistas ou os administradores das Companhias direcionado, limitado, dificultado ou praticado quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das suas conclusões. A APSIS foi selecionada para os trabalhos aqui descritos considerando a ampla e notória experiência que tem na preparação de laudos e avaliações dessa natureza.

4.11. A GOL e a GLA, conforme o caso, arcarão com todos os custos relacionados à contratação da APSIS para a preparação do Laudo de Avaliação das Ações da SMILES, do Laudo de Avaliação das Ações da GLA e do laudo do patrimônio líquido da SMILES e da GLA a preços de mercado. A SMILES arcará com todos os custos relacionados à contratação da APSIS para a preparação do laudo do patrimônio líquido da SMILES e da GLA a preços de mercado.

4.12. A relação de substituição acima foi proposta pela administração da GOL para deliberação pelos acionistas das companhias. As administrações da GOL e da SMILES, individualmente, contrataram assessores financeiros especializados, com notória reputação para auxiliar os respectivos Conselhos de Administração no processo de avaliação de adequação dos parâmetros financeiros da Reorganização. Tais instituições não indicaram qualquer impedimento ou conflito para emitir os relatórios de suporte ou carta opinião (*fairness opinion*).

4.13. As administrações de GLA e GOL também prepararam informações financeiras *pro forma*, como se estas já existissem, tendo como referência a Data Base, elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404/76, e com as normas da Comissão de Valores Mobiliários e submetidas à asseguuração razoável por auditor independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários.

5. Aprovações Societárias

5.1.1 AGE da SMILES para, nessa ordem, (i) aprovar a saída voluntária do segmento do Novo Mercado, com a dispensa da realização de oferta pública de aquisição, conforme o Artigo 42 do Regulamento do Novo Mercado; (ii) aprovar os termos e condições do Protocolo e Justificação; (iii) ratificar a nomeação da Apsis, como responsável pela elaboração do laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da SMILES e da GLA, para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações; (iv) aprovar a Reorganização com renúncia expressa da instalação do Comitê Independente; e (v) autorizar os administradores a subscreverem as novas ações a serem emitidas pela GLA e praticar demais atos necessários à Reorganização;

5.1.2 AGE da GLA para, nessa ordem, (i) aprovar o Protocolo e Justificação; (ii) ratificar a nomeação da Apsis como responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação das Ações da SMILES, bem como pela elaboração do laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da GLA e da GOL, para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações; (iii) aprovar o Laudo de Avaliação das Ações da SMILES; (iv) aprovar a criação de ações preferenciais regatáveis, com a respectiva alteração ao Estatuto Social; (v) aprovar a Incorporação das

Ações da SMILES e a Incorporação das Ações de GLA, nos termos do Protocolo e Justificação; (vi) autorização, em decorrência da incorporação das ações da SMILES, do aumento do capital social da GLA, a ser subscrito e integralizado pelos administradores da SMILES, com a posterior alteração do seu estatuto social (uma vez definida a quantidade final de ações, a depender da relação de troca a ser escolhida pelos acionistas da SMILES, e, portanto, o número final de ações da GLA a ser emitida em decorrência da incorporação das ações de SMILES), incluindo a autorização ao Conselho de Administração para definir, quando da consumação da Reorganização, a quantidade exata de ações a serem emitidas, bem como o respectivo montante financeiro; e (viii) autorizar a subscrição, por seus administradores, das novas ações a serem emitidas pela GOL; e

5.1.3 AGE da GOL para, nessa ordem, (i) aprovar o Protocolo e Justificação; (ii) ratificar a nomeação da Apsis como responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação das ações da GLA; (iii) aprovar o Laudo de Avaliação das ações da GLA; (iv) aprovar a Reorganização, nos termos do Protocolo e Justificação; (v) autorização, em decorrência da incorporação das ações da GLA, do aumento do capital social da GOL, a ser subscrito e integralizado pelos administradores da GLA, com a posterior alteração do seu estatuto social (uma vez definida a quantidade final de ações, a depender da relação de troca a ser escolhida pelos acionistas da SMILES, e, portanto, o número final de ações da GOL a ser emitida em decorrência da incorporação das ações de GLA), incluindo a autorização ao Conselho de Administração para definir, quando da consumação da Reorganização, a quantidade exata de ações a serem emitidas, bem como o respectivo montante financeiro; (vi) aprovar a criação de ações preferenciais resgatáveis de emissão da GOL, com a respectiva alteração do Estatuto Social; e (vii) aprovar a sucessão do Plano de Incentivos de Longo Prazo - Opção de Compra de Ações da SMILES pela GOL, com conseqüente assunção das obrigações dele decorrentes.

6. Disposições Gerais

6.1. Uma vez aprovada a Reorganização, as Companhias e suas respectivas administrações deverão praticar todos os atos e medidas necessárias para a implementação da Reorganização.

6.2. No contexto da migração da base acionaria da SMILES para a GOL, será submetida aos acionistas da GOL a aprovação da sucessão do Plano de Incentivos de Longo Prazo – Opção de Compra de Ações da SMILES (“Plano de Opções”), com a devida substituição das opções já outorgadas por novas opções de ações de emissão da GOL, que assumirá todos os direitos e obrigações decorrentes do Plano de Opções, inclusive os ajustes apropriados no número, espécie e preço de ações.

6.3. A documentação aplicável foi colocada à disposição dos acionistas das Companhias nas respectivas sedes sociais a partir da data de convocação das Assembleias Gerais Extraordinárias das Companhias, e no site de Relações com Investidores da SMILES (<http://ri.smiles.com.br/>) e da GOL (<http://ri.voegol.com.br/>), bem como nos websites da Comissão de Valores Mobiliários e da B3.

6.4. Este Protocolo e Justificação somente poderá ser alterado por meio de instrumento escrito assinado pelas Partes.

6.5. A eventual declaração por qualquer tribunal de nulidade ou a ineficácia de qualquer das avenças contidas neste Protocolo e Justificação não prejudicará a validade e eficácia das demais, que serão integralmente cumpridas, obrigando-se as Companhias a envidar seus melhores esforços de modo a ajustar-se validamente para obter os mesmos efeitos da avença que tiver sido anulada ou tiver se tornado ineficaz.

6.6. A falta ou o atraso de qualquer das Companhias em exercer qualquer de seus direitos neste Protocolo e Justificação não deverá ser considerado como renúncia ou novação e não deverá afetar o subsequente exercício de tal direito. Qualquer renúncia produzirá efeitos somente se for especificamente outorgada e por escrito.

6.7. O presente Protocolo e Justificação é irrevogável e irretratável, sendo que as obrigações ora assumidas pelas Companhias obrigam também seus sucessores a qualquer título.

6.8. É vedada a cessão de quaisquer dos direitos e obrigações pactuados no presente Protocolo e Justificação sem o prévio e expresso consentimento, por escrito, das Companhias.

6.9. Este Protocolo e Justificação será interpretado e regido pelas leis da República Federativa do Brasil.

6.10. As Companhias concordam que qualquer disputa resultante deste ou relacionada a este Protocolo e Justificação, incluindo sem limitação disputa relativa a sua existência, validade, eficácia, interpretação, execução ou término, que não possa ser solucionada amigavelmente dentro de um prazo improrrogável de 30 (trinta) dias corridos, será dirimida por arbitragem a ser administrada pela Câmara de Arbitragem do Mercado da B3 (“Câmara de Arbitragem”), de acordo com seu regulamento em vigor na data de instauração da arbitragem, servindo este item 9 como cláusula compromissória para efeito do que dispõe o parágrafo 1º do artigo 4º da Lei 9.307/96. A administração e o correto desenvolvimento do procedimento arbitral, da mesma forma, caberão à Câmara de Arbitragem. As Partes reconhecem que a obrigação de buscar uma resolução amigável não impede o imediato requerimento da arbitragem se qualquer das Partes entender que o acordo não é possível.

6.10.1 O tribunal arbitral será composto por 3 (três) árbitros (“Tribunal Arbitral”), sendo um deles nomeado pela(s) Parte(s) com intenção de instituir, outro pela(s) outra(s) Parte(s) e o terceiro árbitro, que atuará como presidente do Tribunal Arbitral, pelos árbitros nomeados pelas Partes. No caso de uma das Partes não nomear um árbitro ou no caso de os árbitros nomeados não chegarem a um consenso quanto ao terceiro árbitro, caberá ao Presidente da Câmara de Arbitragem a sua nomeação no menor prazo possível.

6.10.2 As Partes reconhecem que qualquer ordem, decisão ou determinação arbitral será definitiva e vinculativa, constituindo título executivo judicial vinculante das Partes e de seus sucessores, que se obrigam a cumprir o determinado na sentença arbitral, independentemente de execução judicial.

6.10.3 Não obstante o disposto acima, cada Parte permanece com o direito de requerer medidas judiciais para (a) obter quaisquer “medidas de urgência” que se façam necessárias previamente à constituição do Tribunal Arbitral, e tal medida não será interpretada como uma renúncia ao procedimento arbitral pelas Partes, (b) executar qualquer decisão arbitral, incluindo o laudo arbitral final, e (c) para garantir a instauração do Tribunal Arbitral. Para

tanto, as Partes elegem o foro da comarca de São Paulo, estado de São Paulo, com renúncia a qualquer outro, por mais privilegiado que seja.

6.10.4 A sede da arbitragem será a cidade de São Paulo, estado de São Paulo.

6.10.5 A arbitragem será realizada em Português.

6.10.6 A disputa será decidida de acordo com as leis brasileiras, sendo vedado o julgamento por equidade.

6.10.7 A arbitragem será sigilosa. As Partes se obrigam a não divulgar informações e documentos da arbitragem. A divulgação poderá ser realizada se (i) o dever de divulgar decorrer da lei, (ii) for determinada por autoridade administrativa ou judicial ou (iii) for necessária para a defesa dos interesses da Parte.

E, por estarem justos e contratados, assinam os administradores das Companhias este Protocolo e Justificação em 5 (cinco) vias de igual teor e forma e para um só efeito, juntamente com as testemunhas abaixo.

São Paulo, [data].

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Por:
Cargo:

Por:
Cargo:

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Por:
Cargo:

Por:
Cargo:

SMILES FIDELIDADE S.A.

Por:
Cargo:

Por:
Cargo:

Testemunhas:

Nome:
RG:
CPF/ME:

Nome:
RG:
CPF/ME:

ANEXO II – INFORMAÇÕES SOBRE A INCORPORAÇÃO

(conforme Anexo 20-A da ICVM 481/09)

1. Protocolo e Justificação da operação, nos termos dos arts. 224 e 225 da Lei nº 6.404, de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.” ou “Lei das Sociedades Por Ações”).

O protocolo e justificação de incorporação das ações de emissão da SMILES Fidelidade S.A. (“Companhia” ou “SMILES”) pela Gol Linhas Aéreas S.A. (“GLA”), seguida da incorporação das ações de emissão da GLA pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GOL” e “Protocolo e Justificação”, respectivamente) encontra-se no Anexo I desta Proposta.

2. Demais acordos, contratos e pré-contratos regulando o exercício do direito de voto ou a transferência de ações de emissão das sociedades subsistentes ou resultantes da operação, arquivados na sede da companhia ou dos quais o controlador da companhia seja parte

Não há.

3. Descrição da operação, incluindo:

a. Termos e condições

A reorganização societária (“Reorganização”) compreenderá as seguintes etapas, todas interdependentes:

- i. a incorporação de ações da SMILES pela GLA, por seu valor econômico, com a emissão pela GLA, aos acionistas da SMILES, de ações ordinárias da GLA (“Ações ON GLA”), de ações preferenciais resgatáveis classe B da GLA (“Ações PN Resgatáveis Classe B GLA”) e de ações preferenciais resgatáveis classe C da GLA (“Ações PN Resgatáveis Classe C GLA”) que em conjunto com Ações PN Resgatáveis Classe B GLA “Ações PN Resgatáveis GLA”) (“Incorporação de Ações da SMILES”);
- ii. a incorporação de ações da GLA pela GOL, por seu valor econômico, com a emissão pela GOL, aos acionistas de GLA, de ações preferenciais da GOL (“Ações PN GOL”), de ações preferenciais resgatáveis classe B da GOL (“Ações PN Resgatáveis Classe B GOL”) e de ações preferenciais resgatáveis classe C da GOL (“Ações PN Resgatáveis Classe C GOL”) que em conjunto com Ações PN Resgatáveis Classe B GOL “Ações PN Resgatáveis GOL”) (“Incorporação de Ações da GLA”);
- iii. o resgate das Ações PN Resgatáveis GLA e das Ações PN Resgatáveis GOL, com pagamento em dinheiro referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis GOL aos atuais acionistas da SMILES, a ser efetuado na Data de Liquidação (“Resgate”); e
- iv. Será divulgado, oportunamente, aviso aos acionistas informando a data de referência para definição dos acionistas da SMILES que receberão as ações de emissão da GOL (“Data de Consumação da Reorganização”).

b. Obrigações de indenizar

v. Os administradores de qualquer das companhias envolvidas

Não há.

vi. Caso a operação não se concretize

Não há.

c. Tabela comparativa dos direitos, vantagens e restrições das ações das sociedades envolvidas ou resultantes, antes e depois da operação:

Os direitos, vantagens e restrições das ações ordinárias de emissão da SMILES, das ações ordinárias de GLA e das ações preferenciais classe A de GOL não serão alterados em decorrência da Reorganização. O quadro comparativo abaixo sumariza as características das ações ordinárias de emissão da SMILES e das ações preferenciais classe A de GOL

	ON SMILES	PN Classe A GOL
Direito a dividendos:	Conforme a Lei das Sociedades por Ações e o Estatuto Social da SMILES, no mínimo 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, ajustado nos termos do artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, será distribuído como dividendo mínimo obrigatório entre todas as ações. A Assembleia Geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar parte do lucro líquido à formação de reserva com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado, sendo tal reserva revertida no exercício em que deixar de existir razões que justifiquem sua manutenção. Além disso, a Lei das Sociedades por Ações, permite que a SMILES suspenda a distribuição obrigatória de dividendos de qualquer exercício social caso o Conselho de Administração da SMILES informe a AGO que tal distribuição seria inviável dada a situação patrimonial da SMILES	É de 35 (trinta e cinco) vezes o valor a ser recebido pelos titulares de ações ordinárias da GOL
Direito a voto:	Pleno	Restrito
Descrição de voto restrito:	N/A	Apenas em algumas matérias especiais, especificadas no artigo 5º, §4º do Estatuto Social da GOL, dentre elas: (a) em caso de cisão, transformação, incorporação e fusão da GOL; (b) aprovação de contratos entre a GOL e o Acionista Controlador, diretamente ou por meio de terceiros, assim como de outras sociedades, nas quais o Acionista Controlador tenha interesse e que seja deliberado em Assembleia Geral; (c) avaliação de bens destinados à integralização de aumento de capital da GOL; (d) escolha de instituição ou empresa especializada para determinação do Valor Econômico da GOL; (e) mudança do objeto social da GOL; (f) alteração ou revogação de dispositivos estatutários que alterem ou modifiquem quaisquer

		das exigências previstas no item 4.1. do Regulamento Nível 2 da Bovespa; (g) alteração ou revogação dos artigos 12 a 16, 18§3º, §5º e §6º, 36 a 38 e 50 do Estatuto Social da GOL; e (h) qualquer alteração dos direitos de voto aqui descritos
Conversibilidade:	Não	Não
Condição da conversibilidade e efeitos sobre o capital social:	N/A	N/A
Direito a reembolso de capital:	Sim	Sim
Descrição das características do reembolso de capital:	Obedecido ao disposto no artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, o valor do reembolso a ser pago aos acionistas dissidentes terá por base o valor patrimonial das ações da SMILES, constante do último balanço aprovado pela Assembleia Geral	<p>Será dada prioridade no reembolso de capital, em caso de liquidação da GOL, no valor por ação preferencial correspondente à divisão do valor do capital social da GOL pelo número total de ações da Sociedade, multiplicado por 35 (trinta e cinco).</p> <p>Na hipótese de exercício do direito de recesso de acionistas, o montante a ser pago pela Sociedade a título de reembolso pelas ações detidas pelos acionistas que tenham exercido direito de retirada, nos casos autorizados por lei, deverá corresponder ao valor econômico de tais ações, a ser apurado de acordo com o procedimento de avaliação aceito pela Lei das Sociedades por Ações, conforme alterações posteriores, sempre que tal valor for inferior ao valor patrimonial apurado de acordo com o artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações.</p> <p>Na hipótese de Liquidação da GOL, conforme critério a ser definido pelo Conselho de Administração da GOL, e pela Lei das Sociedades por Ações, conforme alterada.</p>
Restrição a circulação:	Não	Sim
Descrição da restrição:	N/A	O Acionista Controlador deverá observar as seguintes restrições para a alienação das 31.463.850 (trinta e um milhões, quatrocentos e sessenta e três mil, oitocentos e cinquenta) ações preferenciais que detinha em 23 de março de 2015: a) até 23 de março de 2016, o Acionista Controlador e seus cessionários permitidos deverão deter ininterruptamente pelo menos 31.463.850 (trinta e um milhões, quatrocentos e sessenta e três mil, oitocentos e cinquenta) ações preferenciais; e b) após o prazo estabelecido no item (a) acima, por um período adicional de 1 (um) ano, o Acionista Controlador e seus cessionários permitidos deverão deter ininterruptamente pelo menos 15.731.925 (quinze milhões, setecentos e trinta e um mil, novecentos e vinte e cinco) ações preferenciais, podendo alienar 15.731.925 (quinze milhões, setecentos e trinta e um mil, novecentos e vinte e cinco). Maiores detalhes estão dispostos nos capítulos 9 e 10 do Estatuto Social da GOL

<p>Condições para alteração dos direitos assegurados por tais valores mobiliários:</p>	<p>De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nem o Estatuto Social da SMILES nem as deliberações tomadas em Assembleia Geral podem privar os acionistas dos direitos de (i) participar dos lucros sociais da SMILES, (ii) participar do acervo da SMILES, em caso de liquidação; (iii) fiscalizar a gestão da SMILES, nos termos da Lei das Sociedades por Ações; (iv) preferência para a subscrição das ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição da SMILES, observadas as condições previstas na Lei das Sociedades por Ações; e (v) retirar-se do quadro de acionistas da SMILES nos casos previstos na Lei das Sociedades por Ações.</p>	<p>Caso o Acionista Controlador passe a deter ações de emissão da Sociedade que representem, em conjunto, Participação nos Dividendos igual ou inferior a 50% (cinquenta por cento), a aprovação das Matérias Especiais previstas nos incisos (a) a (f) do artigo 5º, § 4º do Estatuto Social da GOL pela Assembleia Geral dependerá de aprovação prévia em Assembleia Especial, observado os quóruns de instalação e aprovação aplicáveis estabelecidos em disposições específicas deste Estatuto Social e do Regulamento. Independentemente da Participação nos Dividendos do Acionista Controlador, a aprovação das Matérias Especiais previstas nos incisos (g) e (h) do artigo 5º, § 4º do Estatuto Social da GOL pela Assembleia Geral sempre dependerá de aprovação prévia em Assembleia Especial, observado os quóruns de instalação e aprovação aplicáveis estabelecidos em disposições específicas deste Estatuto Social.</p>
<p>Outros características relevantes:</p>	<p>A SMILES é listada no segmento do Novo Mercado, da B3. Para informações sobre as regras que obriguem a realização de oferta pública.</p>	<p>Com relação ao direito de voto dos acionistas preferencialistas, como de matérias relativas à reembolso de capital, no caso da participação econômica do Acionista Controlador for igual ou inferior a 50%, será necessária a aprovação dos acionistas preferencialistas, votando em assembleia especial de preferencialistas, para a deliberação sobre as matérias do Nível 2 da BM&FBovespa, conforme Estatuto Social. Independentemente da Participação nos Dividendos do Acionista Controlador, os acionistas preferencialistas possuirão direito de voto em assembleia especial de preferencialistas, para a alteração ou revogação das regras sobre Assembleias Especiais de Preferencialistas, sobre a composição do Conselho de Administração, sobre a instalação do CAE, sobre limitações à transferência de ações pelo Acionista Controlador, sobre a OPA de 30% e sobre os próprios direitos de voto dos acionistas preferencialistas, sem prejuízo dos casos previstos na Lei das S.A.</p>

- d. Eventual necessidade de aprovação por debenturistas ou outros credores
Não aplicável.
- e. Elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, em caso de cisão
Não aplicável.
- f. Intenção das companhias resultantes de obter registro de emissor de valores mobiliários
Não aplicável.

4. Planos para condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover

Após a consumação da Reorganização, as sociedades envolvidas continuarão a se dedicar às suas atividades, mantendo-se o registro de companhia aberta da GOL. Com relação a SMILES, esta permanecerá como companhia aberta, mas suas ações não serão mais negociadas no segmento do Novo Mercado da B3 S.A.– Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) após a Reorganização até ulterior deliberação pela GOL.

5. Análise dos seguintes aspectos da operação:

a. Descrição dos principais benefícios esperados, incluindo sinergias, benefícios fiscais e vantagens estratégicas

Conforme informado pela GOL, a Reorganização tem como principais objetivos:

- Assegurar a competitividade de longo prazo do grupo da GOL nos seus principais mercados (viagens aéreas e programas de fidelidade);
- Unificação das bases acionárias de GOL e SMILES em uma única companhia aberta, o que simplificaria a estrutura acionária do grupo da Companhia, alinhando os interesses de todos os acionistas e aumentando a liquidez no mercado das ações negociadas;
- Aprimoramento e maior eficiência da governança e na tomada de decisões, através da maior coordenação administrativa e do compartilhamento do plano de negócios e da definição de objetivos para todas as empresas do grupo da Companhia;
- Integração total (em contrapartida à mera consolidação) dos resultados financeiros e operacionais das operações, dos balanços e fluxos de caixa da SMILES, GLA e da GOL de forma a permitir ao grupo da GOL otimizar sua estrutura de capital, custo de capital e recursos financeiros, permitindo que a companhia aérea concorra de forma mais eficaz e que o programa de fidelidade se beneficie do melhor posicionamento de seu principal parceiro de negócios;
- Reforço da estrutura de capital da companhia aérea;
- Realização de sinergias, incluindo gerenciamento de receitas mais dinâmico e flexível e a eliminação de ineficiências tributárias, resultantes da estrutura societária atual, entre outras.

b. Custos

As administrações da GOL e da GLA estimam que os custos de realização da Reorganização serão, para essas companhias, em conjunto, aproximadamente, R\$72.6000.000,00, incluídas as despesas com publicações, auditores, avaliadores, advogados e demais profissionais contratados para assessoria na Reorganização.

A administração da SMILES estima que os custos de realização da Reorganização serão, para a SMILES, aproximadamente, R\$6.100.000,00, incluídas as despesas com publicações, auditores, avaliadores, advogados e demais profissionais contratados para assessoria na Reorganização

c. Fatores de Risco

A administração da Companhia não vislumbra riscos relevantes para a implementação da Reorganização, além daqueles usualmente incidentes às atividades cotidianas das companhias envolvidas e compatíveis com seus portes e operações.

O valor de mercado das ações da Companhia pode variar no momento de conclusão da operação em decorrência de uma série de fatores que estão fora do controle das companhias envolvidas.

O sucesso da operação dependerá, em parte, das administrações das companhias envolvidas conseguirem criar oportunidades, economias e novos negócios decorrentes da combinação das atividades e da sinergia gerada pela união das bases acionárias das companhias. Não há certeza, no entanto, que tais oportunidades e economias terão sucesso. Se tais objetivos não forem atingidos com sucesso, os benefícios esperados com a Reorganização podem não ocorrer integralmente ou totalmente, ou podem demorar mais tempo do que o esperado para ocorrer.

d. Caso se trate de transação com parte relacionada, eventuais alternativas que poderiam ter sido utilizadas para atingir os mesmos objetivos, indicando as razões pelas quais essas alternativas foram descartadas

Os termos e condições da Reorganização não foram e não serão objeto de negociação com a administração da SMILES e, conforme informado pela administração da GOL, a GOL conduziu estudos sobre estruturas alternativas à Reorganização, incluindo a realização de uma potencial oferta pública unificada de aquisição de até a totalidade das ações ordinárias de emissão da SMILES, com o objetivo de: (i) cancelar o registro de companhia aberta da SMILES perante à CVM; e (ii) sair do segmento de listagem do Novo Mercado. A GOL entendeu que seria mais vantajoso para a GOL, seus acionistas e para os acionistas de SMILES a migração da base para GOL e, por essa razão adotou a estrutura da Reorganização.

e. Relação de substituição

Assumindo que (i) o capital total da SMILES esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização (conforme abaixo definida), por 124.158.953 ações ordinárias, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de *vestings* de planos de opções; (ii) o capital total da GLA esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização, por 1.298.334.537 ações ordinárias, e 483.955.262 ações preferenciais, ex-tesouraria e (iii) o capital total da GOL na Data de Consumação da Reorganização, por 2.863.682.710 ações ordinárias e 270.861.733 ações preferenciais, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de *vestings* de planos de opções, os acionistas de SMILES receberão, para cada ação ordinária de emissão da SMILES de que sejam proprietários na referida data:

- i. uma parcela em moeda corrente nacional de R\$16,27 (dezesseis reais e vinte e sete centavos) (referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis Classe B GOL), ajustada na forma prevista na minuta de Protocolo e Justificação, a ser paga à vista, em parcela única, em até 10 (dez) dias úteis contados da Data de Consumação da Reorganização (“Data de Liquidação Financeira”); e (b) 0,6319 (zero vírgula seis três um nove) ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Base”), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação; **ou**
- ii. uma parcela em moeda corrente nacional de R\$24,53 (vinte e quatro reais e cinquenta e três centavos) (referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis Classe C GOL), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação, a ser paga à vista, em parcela única, em até três dias úteis após a Data de Consumação da Reorganização; e (b) 0,4213 (zero vírgula quatro dois um três) ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Opcional”), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação, a critério dos acionistas titulares de ações da SMILES que, neste último caso, deverão exercer a opção em prazo a ser oportunamente divulgado por meio de Aviso aos Acionistas, caso a Reorganização seja aprovada.

Os valores descritos acima foram ajustados em relação àqueles divulgados pelas Companhias em 9 de dezembro de 2019, em decorrência da declaração de juros sobre capital próprio deliberada pelo Conselho de Administração da SMILES em 10 de dezembro de 2019, resultando em um desconto de R\$0,27 (vinte e sete centavos) por ação preferencial resgatável em ambas as relações de troca.

Conforme descrito no Protocolo e Justificação, os valores descritos acima serão ajustados proporcionalmente por todos e quaisquer desdobramentos, grupamentos, bonificações de ações dividendos, juros sobre capital próprio ou redução de capital que venham a ser realizados nas companhias a partir da presente data até a Data de Consumação da Reorganização. Quaisquer dividendos, juros sobre capital próprio ou eventuais reduções de capital a serem distribuídos aos acionistas SMILES entre a presente data e a Data de Consumação da Reorganização serão deduzidos, de forma proporcional, da parcela de ações preferenciais resgatáveis a serem atribuídas aos acionistas de SMILES em decorrência da incorporação de ações da SMILES pela GLA.

Incorporação de Ações da SMILES pela GLA

Os acionistas da SMILES poderão, a seu exclusivo critério, optar pela Relação de Troca Opcional, em prazo e de acordo com procedimento a serem informados oportunamente por meio de Aviso aos Acionistas (“Prazo para a Relação de Troca Opcional”). Os acionistas da SMILES que não optarem pela Relação de Troca Opcional terão sua migração automaticamente regida pela Relação de Troca Base. A migração pela Relação de Troca Base ou pela Relação de Troca Opcional, conforme o caso, será realizada sobre a totalidade das ações do investidor, sendo vedado o exercício parcial opção pela Relação de Troca Opcional.

Relação de Troca Base: para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 3 ações ordinárias e 1 Ação PN Resgatáveis Classe B GLA; ou

Relação de Troca Opcional: para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 2 ações ordinárias e 1 Ação PN Resgatáveis Classe C GLA.

Incorporação de Ações da GLA pela GOL

Serão atribuídas: (i) para cada ação ordinária de emissão da GLA, 0,21064 ação preferencial da GOL; (ii) para cada Ação PN Resgatável Classe B GLA, 1 Ação PN Resgatável Classe B GOL, e (iii) para cada Ação PN Resgatável Classe C GLA, 1 Ação PN Resgatável Classe C GOL.

As eventuais frações de ações de emissão da GOL decorrentes da Incorporação de Ações da GLA serão agrupadas em números inteiros para, em seguida, serem alienadas no mercado à vista administrado pela B3, após a consumação da Reorganização, nos termos do aviso aos acionistas a ser oportunamente divulgado. Os valores auferidos na referida venda serão disponibilizados líquidos de taxas aos antigos acionistas da SMILES titulares das respectivas frações, proporcionalmente à sua participação em cada ação alienada.

f. Nas operações envolvendo sociedades controladoras, controladas ou sociedades sob controle comum

i. Relação de substituição de ações calculada de acordo com o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976

Incorporação de Ações da SMILES pela GLA

Em cumprimento ao disposto no art. 264 da Lei das Sociedades por Ações, a SMILES contratou, *ad referendum* da Assembleia Geral de acionistas da SMILES, a Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. para a avaliação do patrimônio líquido da SMILES e da GLA, na mesma data-base (30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios.

A relação de substituição comparativa é resultado da divisão (a) do valor de patrimônio líquido, ajustado a preços de mercado, por ação da SMILES pelo (b) valor de patrimônio líquido, ajustado a preços de mercado, por ação da GLA, conforme segue:

	SMILES	GLA
Patrimônio líquido ajustado a preços de mercado (A)	R\$2.033.202.254,00	R\$(3.878.939.413,00)
Quantidade de ações (B)	124.158.953	1.782.289.799
Valor patrimonial a preços de mercado da ação (R\$) (A)/(B)	R\$16,38	N/A
Relação de substituição SMILES/GLA	N/A	

Incorporação de Ações da GLA pela GOL

Em cumprimento ao disposto no art. 264 da Lei das Sociedades por Ações, a GLA contratou, *ad referendum* da Assembleia Geral de acionistas da GLA, a Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. para a avaliação do patrimônio líquido da GLA e da GOL, na mesma data-base (30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios.

A relação de substituição comparativa é resultado da divisão (a) do valor de patrimônio líquido, ajustado a preços de mercado, por ação da GLA pelo (b) valor de patrimônio líquido, ajustado a preços de mercado, por ação da GOL, conforme segue:

	GLA	GOL
Patrimônio líquido ajustado a preços de mercado (A)	R\$(2.915.404.865,00)	R\$(5.303.215.714,00)
Quantidade de ações (B)	1.988.260.018*	352.681.239**
Valor patrimonial a preços de mercado da ação (R\$) (A)/(B)	N/A	N/A
Relação de substituição GLA/GOL	N/A	

* Os números referentes a GLA já assumem a Incorporação de Ações da SMILES.

** O número de ações da GOL foi ajustado para refletir o valor econômico das ações ordinárias através da divisão do número total das ações ordinárias por 35.

- ii. Descrição detalhada do processo de negociação da relação de substituição e demais termos e condições da operação

Conforme informado pela administração da GOL (i) os termos e condições da Reorganização não foram e não serão objeto de negociação com a administração da SMILES, e (ii) não haverá a formação de comitê especial independente, na forma prevista no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008.

- iii. Caso a operação tenha sido precedida, nos últimos 12 (doze) meses, de uma aquisição de controle ou de aquisição de participação em bloco de controle: (a) Análise comparativa da relação de substituição e do preço pago na aquisição de controle; e (b) Razões que justificam eventuais diferenças de avaliação nas diferentes operações.

Não aplicável.

- iv. Justificativa de por que a relação de substituição é comutativa, com a descrição dos procedimentos e critérios adotados para garantir a comutatividade da operação ou, caso a relação de substituição não seja comutativa, detalhamento do pagamento ou medidas equivalentes adotadas para assegurar compensação adequada.

A relação de substituição acima foi proposta pela administração da GOL para deliberação pelos acionistas das companhias. As administrações da GOL e da SMILES, individualmente, contrataram assessores financeiros especializados, com notória reputação para auxiliar os respectivos Conselhos de Administração no processo de avaliação de adequação dos parâmetros financeiros da Reorganização.

6. Cópia das atas de todas as reuniões do conselho de administração, conselho fiscal e comitês especiais em que a operação foi discutida, incluindo eventuais votos dissidentes

As atas das reuniões do Conselho de Administração da Companhia e do Conselho Fiscal acerca da a Reorganização encontra-se no Anexo IV desta Proposta.

7. Cópia de estudos, apresentações, relatórios, opiniões, pareceres ou laudos de avaliação das companhias envolvidas na operação postos à disposição do acionista controlador em qualquer etapa da operação

Os Laudos de Avaliação encontram-se no Anexo V a esta Proposta.

As opiniões dos assessores financeiros contratados para auxiliar os Conselhos de Administração das companhias envolvidas encontram-se Anexo V a esta Proposta.

7.1. Identificação de eventuais conflitos de interesse entre as instituições financeiras, empresas e os profissionais que tenham elaborado os documentos mencionados no item 7 e as sociedades envolvidas na operação

A Apsis declarou não haver qualquer conflito de interesses.

A Brasilpar foi contratada pela administração da GOL para elaboração de fairness opinion e atuou como assessora financeira da Reorganização, estando parte de sua remuneração condicionada à aprovação da Reorganização.

8. Projetos de estatuto ou alterações estatutárias das sociedades resultantes da operação

Não aplicável.

9. Demonstrações financeiras usadas para os fins da operação, nos termos da norma específica

As demonstrações financeiras interinas para o período de nove meses findo em 30 de setembro 2019 da Companhia, da GLA e da SMILES, auditadas e revisadas, quando aplicável, encontram-se no Anexo VI desta Proposta.

10. Demonstrações financeiras pro forma elaboradas para os fins da operação, nos termos da norma específica

As demonstrações financeiras pro forma encontram-se Anexo VI desta Proposta.

11. Documento contendo informações sobre as sociedades diretamente envolvidas que não sejam companhias abertas.

a. Fatores de risco, nos termos dos itens 4.1 e 4.2 do formulário de referência

4.1 Descrição dos fatores de Risco da GLA

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira, e essa influência, juntamente com as condições políticas e econômicas gerais, poderão prejudicar nosso negócio e o preço de negociação de nossos instrumentos de dívida.

O Governo Federal frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente faz mudanças drásticas na política e regulamentação econômica. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e afetar outras políticas e regulamentos incluem, dentre outras medidas, aumentos das taxas de juros, mudanças de políticas fiscais e previdenciárias, controle sobre preços, controles de câmbio e de remessa de divisas, desvalorizações, controles de capitais e limites às importações. Nossos negócios, condição financeira, resultados de operações e o preço de negociação de nossos instrumentos de dívida poderão ser negativamente afetados por mudanças na política ou regulamentos a nível federal, estadual ou municipal que envolvam ou afetem fatores tais como:

- taxas de juros;
- variações cambiais;
- políticas monetárias;
- inflação;
- liquidez do mercado de crédito e de capitais;
- políticas fiscais e previdenciárias;
- regulamentações trabalhistas;
- escassez e racionamento de energia e água; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos no Brasil

A incerteza sobre se o governo brasileiro implementará alterações nas políticas e regulamentos que afetam estes ou outros fatores poderá contribuir para a incerteza econômica no Brasil e aumentar a volatilidade dos mercados de títulos brasileiros e dos títulos emitidos no exterior por companhias brasileiras. Depois da retração econômica em 2015 e 2016, o produto interno bruto do Brasil, ou PIB, cresceu 1,1% em 2018, cresceu 1,0% em 2017, em comparação a (3,5)% em 2016, (3,5)% em 2015, 0,5% em 2014, 3,0% em 2013 e 1,9% em 2012. Nossos resultados operacionais e situação financeira foram, e continuarão sendo, afetados pela queda do PIB brasileiro. Não podemos assegurar o crescimento ou a estabilidade do PIB brasileiro. Acontecimentos na economia brasileira podem afetar as taxas de crescimento do Brasil e, conseqüentemente, o consumo de nossos produtos e serviços.

A instabilidade política pode afetar negativamente nossos negócios e os resultados de nossas operações, bem como de nossos instrumentos de dívida.

Os mercados domésticos vêm registrando alta volatilidade devido à incerteza gerada com as investigações relativas à Operação Lava Jato, as quais estão sendo conduzidas pelo Ministério Público brasileiro, e ao impacto dessas investigações sobre a economia do país e o ambiente político. Vários membros do governo brasileiro e do poder legislativo, bem como altos executivos de grandes empresas estatais e privadas, estão sendo condenados por crime de corrupção de agentes públicos que aceitaram suborno em contratos celebrados entre o governo brasileiro e diversas empresas do setor de infraestrutura, petróleo e gás, e construção. Tais valores financiaram as campanhas de partidos políticos sem qualquer contabilização ou divulgação pública, e serviram para enriquecimento pessoal dos beneficiados pelo esquema de propina. Conseqüentemente, diversos políticos do alto escalão, inclusive membros do Congresso e diretores de grandes empresas privadas e estatais brasileiras, renunciaram aos seus cargos ou foram detidos.

O resultado final dessas investigações é incerto, embora elas já tenham causado um impacto adverso na imagem e na reputação das empresas implicadas, bem como na percepção geral do mercado sobre a economia brasileira. O desenvolvimento desses processos de conduta antiética teve e poderá continuar a ter efeitos negativos sobre nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais.

Os riscos relacionados à economia global podem afetar a percepção de risco em outros países, especialmente em mercados emergentes, o que pode afetar negativamente a economia brasileira, inclusive por meio de oscilações no mercado de capitais.

O valor de mercado dos valores mobiliários emitidos por empresas brasileiras é influenciado, em diversos níveis, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo os Estados Unidos, países membros da União Europeia e economias emergentes. A reação dos investidores a eventos nesses países pode ter um efeito adverso sobre o valor de mercado dos títulos de empresas brasileiras. Crises nos Estados Unidos, na União Europeia ou em países emergentes podem reduzir o interesse do investidor nos valores mobiliários de companhias brasileiras, incluindo títulos emitidos por GOL. Além disso, a economia brasileira é afetada pelas condições de mercado e pelas condições econômicas internacionais, especialmente pelas condições econômicas dos Estados Unidos. Os preços das ações na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, ou B3, por exemplo, são muito afetados pelas flutuações nas taxas de juros dos EUA e pelo comportamento das principais bolsas de valores dos EUA. Qualquer aumento nas taxas de juros em outros países, especialmente nos Estados Unidos, pode reduzir a liquidez geral e o interesse dos investidores no mercado de capitais brasileiro. Não podemos assegurar que o mercado de capitais brasileiro estará aberto a empresas brasileiras e que os custos de financiamento no mercado serão favoráveis às empresas brasileiras. Crises econômicas no Brasil e/ou em outros mercados emergentes podem reduzir o interesse dos investidores em valores mobiliários de companhias brasileiras, incluindo títulos emitidos pela GOL. Isso pode afetar a liquidez e o preço de mercado das ações da GOL, e conseqüentemente afetar nosso futuro acesso ao mercado brasileiro de capitais e financiamentos em termos aceitáveis.

Qualquer rebaixamento adicional da classificação de risco de crédito do Brasil poderia afetar negativamente o preço de negociação de nossas ações preferenciais, ADSs e títulos.

As classificações de risco de crédito afetam a percepção dos investidores quanto ao risco e, conseqüentemente, o yield exigido sobre emissões de títulos de dívida nos mercados financeiros. As agências de classificação de risco avaliam regularmente o Brasil e suas classificações soberanas considerando uma série de fatores, incluindo tendências macroeconômicas, condições fiscais e orçamentárias, endividamento e a perspectiva de mudança nestes fatores. A Standard & Poor's rebaixou a classificação de crédito do Brasil em fevereiro de 2016 de BB-plus para BB, com perspectiva negativa, citando uma piora na situação de crédito. Em janeiro de 2018, a Standard & Poor's reduziu sua classificação para BB-, com perspectiva estável, em vista de dúvidas a respeito da eleição presidencial deste ano e dos esforços da reforma previdenciária. Em fevereiro de 2016, a Moody's rebaixou as classificações de risco do Brasil para Ba2, abaixo do grau de investimento, com perspectiva negativa, citando a estimativa de outra deterioração no serviço da dívida do Brasil em um ambiente de crescimento baixo ou negativo, além dos desafios da dinâmica política. A Fitch rebaixou a classificação de crédito do Brasil em maio de 2016 para BB, com perspectiva negativa, mantida em 2017 e rebaixada para BB- em fevereiro de 2018. Como resultado desses rebaixamentos na classificação de crédito, os preços de negociação de títulos de dívida e de capital de emissores brasileiros foram negativamente afetados. A continuidade das políticas fiscais e da incerteza política e econômica atuais no Brasil pode levar a outros rebaixamentos das classificações de risco, o que poderia aumentar a percepção de risco dos investidores e, conseqüentemente, aumentar o custo de emissões de dívida e afetar negativamente o preço de negociação de nossos títulos.

A instabilidade na taxa de câmbio pode afetar de maneira relevante e adversa a GLA e instrumentos de dívida.

Durante as últimas décadas, a moeda brasileira tem sofrido variações frequentes e substanciais com relação ao dólar norte-americano e outras moedas estrangeiras. Em 2016, o real se valorizou em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$3,259 por US\$1,00 no final de 2016. Em 31 de dezembro de 2017, a taxa de câmbio era de R\$3,308 por US\$1,00. Em 2018, o real se desvalorizou em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$3,8748 por US\$1,00 no final de 2018. Em 2019, o real novamente se desvalorizou frente ao dólar, com paridade equivalente a R\$4,0307.

Não podemos assegurar que o real não vá se desvalorizar em relação ao dólar norte-americano. Aproximadamente 85% de nossa receita de transporte de passageiros e outras receitas são denominadas em reais, e uma parte significativa de nossas despesas operacionais, tais como combustível, serviços de manutenção de aeronaves e turbinas, arrendamento operacional de aeronaves, e seguros de aeronaves, é denominada em dólares norte-americanos ou atrelada a essa moeda. No exercício fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2018, 55,8% de nossas despesas operacionais eram denominadas em dólares norte-americanos ou atreladas a essa moeda. A maioria de nossos ativos operacionais é denominada em dólares norte-americanos. Conseqüentemente, em 30 de setembro de 2019, o valor de R\$7.406,8 milhões (ou 92,3%) de nossa dívida estava denominado em dólares. Também somos obrigados a manter depósitos denominados em dólares norte-americanos e depósitos de reserva de manutenção, nos termos de alguns de nossos contratos de arrendamento operacional de aeronave. Poderemos incorrer em obrigações adicionais de pagamento substanciais denominadas em dólares norte-americanos em operações de arrendamento operacional ou financeiras, e dívidas denominadas em dólares norte-americanos e estarmos sujeitos a aumentos nos custos com combustível atrelados ao dólar norte-americano. Embora no passado em geral ajustássemos nossas tarifas em resposta à desvalorização do real e aumentos do preço dos combustíveis (que são cobrados em dólares norte-americanos), e para mitigar o efeito de desvalorizações do real,

e firmássemos contratos de hedge com a finalidade de nos proteger contra os efeitos de curto prazo desses acontecimentos, não podemos garantir que conseguiremos dar continuidade a essas ações.

A desvalorização do real em relação ao dólar norte-americano cria pressões inflacionárias no Brasil e causa o aumento das taxas de juros, o que por sua vez afeta negativamente o crescimento da economia brasileira de modo geral, restringe o acesso aos mercados financeiros internacionais e determina intervenções governamentais imediatas, inclusive por meio de políticas recessivas. Além disso, a desvalorização do real em relação ao dólar norte-americano, tem levado à redução do consumo e a um menor crescimento da economia de modo geral.

a. a GLA.

Problemas técnicos e operacionais na infraestrutura da aviação civil brasileira, incluindo sistemas de controle de tráfego aéreo, espaço aéreo e infraestrutura de aeroportos podem ter um efeito material adverso sobre a GLA.

Dependemos de melhorias na coordenação e desenvolvimento do controle do espaço aéreo brasileiro e na infraestrutura de aeroportos brasileira, que, em razão principalmente do considerável crescimento da aviação civil brasileira nos últimos anos, exige melhorias substanciais e investimentos governamentais.

Se as medidas tomadas e investimentos feitos pelo governo brasileiro e autoridades reguladoras não forem suficientes ou efetivas, o controle de tráfego aéreo e as dificuldades relacionadas com a administração e coordenação do setor poderão ter um efeito material adverso sobre a GLA.

Slots no aeroporto de Congonhas em São Paulo, o mais importante no tocante às nossas operações e o mais movimentado no Brasil, são completamente utilizados em dias úteis. O aeroporto Santos Dumont, no Rio de Janeiro, muito utilizado e que oferece ponte aérea entre Rio e São Paulo a cada 30 minutos também tem certas restrições de slots. Vários outros aeroportos brasileiros, tais como os aeroportos internacionais de Brasília, Campinas, Salvador, Confins e São Paulo (Guarulhos), por exemplo, possuem números limitados de slots por dia em razão de suas limitações estruturais. Qualquer fator que impeça ou atrase nosso acesso a aeroportos ou rotas que sejam vitais em nossa estratégia, ou nossa incapacidade de manter nossos slots atuais e de obter slots adicionais, poderiam afetar relevantemente de maneira negativa nossas operações. Além disso, não podemos assegurar que será feito qualquer investimento por parte do governo brasileiro na infraestrutura da aviação brasileira (pela expansão adicional de aeroportos existentes ou construção de novos aeroportos) para permitir nosso crescimento.

Operamos em um setor altamente competitivo.

Enfrentamos intensa concorrência em todas as rotas que operamos de companhias aéreas de voos regulares, voos fretados existentes e possíveis novos participantes no mercado em que atuamos. A concorrência de outras companhias aéreas tem um impacto relativamente expressivo para a GLA em comparação a outras empresas do setor, uma vez que possuímos uma proporção maior de voos de conexão entre os aeroportos mais movimentados do Brasil, nos quais a concorrência é mais intensa. Por outro lado, alguns de nossos concorrentes possuem um percentual de voos que conectam aeroportos menos movimentados, onde a concorrência é inexistente ou reduzida.

A aviação civil brasileira também enfrenta concorrência de alternativas de transporte terrestre, tais como companhias de transporte rodoviário interestadual. Além disso, o governo brasileiro e órgãos reguladores poderiam dar preferência aos novos participantes e concorrentes existentes ao concederem slots novos e atuais nos aeroportos brasileiros a fim de incentivar a concorrência.

Os atuais concorrentes e os possíveis novos participantes introduziram no passado, e talvez venham novamente a introduzir ofertas de tarifas inferiores às nossas ou aumentar a capacidade de suas rotas em um esforço para aumentar as respectivas participações de mercado do tráfego de negócios. Nesse caso, não podemos garantir a V. Sas. que nossos níveis de tarifas ou tráfego de passageiros não venham a ser afetados de maneira adversa.

Maior consolidação na estrutura do setor aéreo brasileiro e global poderá nos afetar negativamente.

Como consequência do ambiente competitivo, existe a possibilidade de uma consolidação adicional no setor aeroviário brasileiro e mundial, seja por meio de aquisições, joint ventures, parcerias ou alianças estratégicas. Não podemos prever os efeitos de uma consolidação no setor. Talvez não sejamos capazes de integrar com êxito os negócios e operações das empresas adquiridas, as aprovações governamentais podem atrasar, os custos de integração e renovação da frota podem ser maiores do que esperávamos e as sinergias podem não atender nossas expectativas, nossos custos podem aumentar e nossa eficiência operacional pode diminuir – tudo isso afetaria negativamente a GLA.

De acordo com a MP (Medida Provisória) divulgada em 13/12/2018, convertida em lei em 22 de maio de 2019 pelo Congresso Nacional Brasileiro, o limite de participação estrangeiro em companhias aéreas foi elevado de 20% para 100%. Não podemos prever como essa mudança afetará a GLA e o ambiente de concorrência no Brasil.

A consolidação no setor da aviação civil e mudanças nas alianças internacionais continuarão afetando a concorrência no setor e poderão resultar na formação de companhias aéreas e parcerias com mais recursos financeiros, redes globais mais extensas e estruturas de baixo custo do que podemos obter.

Temos custos significativos recorrentes de arrendamento de aeronaves, e incorreremos significativamente em mais custos fixos que podem prejudicar nossa capacidade de atingir nossas metas estratégicas.

Temos custos significativos, relacionados principalmente com operações de arrendamento de nossas aeronaves e turbinas, atualmente contabilizadas de acordo com IFRS 16. Em 30 de setembro de 2019, tínhamos obrigações de arrendamento a pagar dessas operações indexadas ao dólar norte-americano correspondente a R\$6.214,7 milhões. Esperamos incorrer em obrigações e dívidas fixas adicionais conforme aceitarmos entrega de novas aeronaves e outros equipamentos para implantar nossa estratégia.

Esses custos fixos significativos poderão:

- limitar nossa capacidade de obter financiamentos adicionais para nossos planos de expansão, capital de giro e outros propósitos;
- comprometer parte substancial do nosso fluxo de caixa gerado por nossas operações para atender nossas obrigações fixas nos termos de arrendamento operacional de aeronaves e compromissos de compra de aeronaves;
- caso as taxas de juros aumentem, nos forçar a incorrer significativamente em mais arrendamento e despesa de juros do que atualmente incorremos; e
- limitar nossa capacidade de reagir a mudanças em nossos negócios, no setor aéreo e na conjuntura econômica em geral.

Nossa capacidade de efetuar pagamentos programados referentes às nossas obrigações fixas, inclusive ao endividamento pela GLA incorrido no futuro, dependerá de nosso desempenho operacional e fluxo de caixa, que por sua vez dependerão da conjuntura econômica e política vigente e de fatores financeiros, competitivos, regulatórios, comerciais e de outros fatores, muitos dos quais estão fora de nosso controle. Ademais, nossa capacidade de aumentar tarifas para compensar um aumento de nossos custos fixos poderá ser limitada pela concorrência e por fatores regulatórios.

Dependemos em grande medida de sistemas automatizados para operar nosso negócio e qualquer falha destes sistemas pode prejudicar a GLA.

Dependemos de sistemas automatizados para operar nossos negócios, inclusive nosso sistema computadorizado de reserva de assentos, nossos sistemas de telecomunicações, nosso sistema de reservas e nosso site na Internet. Nosso site na Internet e nosso sistema de reservas precisam suportar um grande volume de tráfego e prover informações importantes sobre os voos. Falhas substanciais ou repetidas em nosso site na Internet, em nosso sistema de reservas ou em nosso sistema de telecomunicações podem reduzir a atratividade de nossos serviços e podem levar nossos clientes a comprarem passagens em outras companhias aéreas. Qualquer interrupção nesses sistemas ou sua infraestrutura subjacente pode resultar em perda de informações importantes, aumento de nossos custos e prejudicar de forma geral a GLA.

Em consequência dos prejuízos registrados entre 2011 e 2015, nossa situação financeira sofreu deterioração de forma significativa. Consequentemente, nossa capacidade de obter financiamento de dívida e de capital tem sido fortemente afetada.

Os prejuízos substanciais registrados entre 2011 e 2015 afetaram nossa situação financeira significativamente. Registramos prejuízo líquido de R\$751,5 milhões em 2011, R\$1.513 milhões em 2012, R\$724,6 milhões em 2013, R\$1.117,3 milhões em 2014 e R\$4.291,2 milhões em 2015. Já nos anos de 2016 e 2017, foi registrado lucro líquido de R\$1.102,4 milhões e R\$377,8 milhões, respectivamente. Durante o ano de 2018, foi registrado prejuízo líquido de R\$779,7 milhões. Tais prejuízos registrados naqueles anos e em 2018, resultaram principalmente de fatores sobre os quais não temos controle, como a desvalorização do real em relação ao dólar, que afeta uma parcela expressiva de nossas despesas operacionais e de nossa dívida denominada na moeda norte-americana, e prejuízos em contratos de hedge de combustível, devido à volatilidade dos preços internacionais. Em função destes prejuízos acumulados, em 31 de dezembro de 2018 apresentamos um patrimônio líquido negativo no valor de R\$4.505,4 milhões, comparado a R\$3.088,5 milhões em 31 de dezembro de 2017.

É possível que não consigamos manter uma liquidez adequada, e os fluxos de caixa operacionais e financiamentos poderão não ser suficientes para atender às obrigações atuais.

Nossa liquidez, fluxos de caixa operacionais e financiamentos têm sido e podem ser afetados negativamente pelo ambiente da taxa de câmbio, pelos preços dos combustíveis e pelas condições econômicas no Brasil na demanda de viagens aéreas. As recentes medidas de corte de custos e as medidas de melhoria da liquidez que adotamos podem não ser suficientes para compensar esses efeitos. Em 30 de setembro de 2019, nossa dívida total no curto e no longo prazo, incluindo obrigações de arrendamento registradas de acordo com IFRS 16era de R\$8.026,0 milhões.

Alguns de nossos acordos de dívida contêm compromissos financeiros que exigem a manutenção de índices financeiros específicos. Nossa capacidade de atender esses índices e outros compromissos financeiros restritivos pode ser afetada por eventos fora de nosso controle e não podemos garantir seu cumprimento. O não cumprimento de qualquer um destes compromissos financeiros poderia resultar em um evento de inadimplemento segundo esses acordos e outros, como resultado das disposições de inadimplemento cruzado. Se não conseguirmos cumprir nossos compromissos de dívida, seremos obrigados a requerer remissão. Não podemos garantir que conseguiremos cumprir nossos compromissos e, se não conseguirmos, obter ou renovar qualquer remissão.

Contamos com sistemas complexos e tecnologia, cuja inadequação ou interrupção operacional ou de segurança poderia afetar significativamente nossa capacidade de efetivamente operar nosso negócio.

No curso normal do negócio, nossos sistemas e tecnologia continuarão a exigir modificações e melhorias para fazer frente ao crescimento e às exigências do negócio em constante mudança. A implementação de modificações e melhorias em nossos sistemas tem sido e deve continuar a ser de alto custo e podem desviar a atenção da administração de outras questões. Além disso, nossas operações poderiam ser afetadas negativamente ou poderemos estar sujeitos à imposição de penalidades regulatórias, se não conseguirmos modificar no prazo devido ou efetivamente nossos sistemas conforme necessário.

Ocasionalmente ocorrem interrupções e atrasos no sistema, que tornam nossos sites e serviços indisponíveis ou lentos, o que pode nos impedir de processar, de forma eficiente, as transações de cliente ou a prestação de serviços, o que, por sua vez, poderia reduzir nossas receitas operacionais e a atratividade de nossos serviços. Nossos computadores e sistemas de comunicações e operações podem ser danificados ou interrompidos por eventos catastróficos, tais como incêndios, inundações, terremotos, tornados e furacões, perda de energia, falhas de computador e telecomunicações, atos de guerra ou terrorismo, vírus de computador, violações de segurança e eventos ou interrupções semelhantes. Qualquer um desses eventos pode causar interrupções do sistema, atrasos e perda de dados críticos, impedindo o processamento de transações de cliente ou a prestação de serviços, o que poderia tornar nossos negócios e serviços menos atrativos e sujeitos a passivos. Qualquer um desses eventos poderia causar danos à nossa reputação e a reparação ser dispendiosa.

b. a seu controlador, direto ou indireto, ou grupo de controle

A GLA é uma subsidiária integral da GOL e portanto este item não é aplicável.

c. aos nossos acionistas

A GLA é uma subsidiária integral da GOL e portanto este item não é aplicável.

d. às nossas controladas e coligadas

Os riscos relacionados às nossas controladas e coligadas são os mesmos a GLA relacionados.

e. aos nossos fornecedores

Nossas aeronaves e turbinas dependem de um único fornecedor.

Um dos elementos principais de nossa estratégia e do nosso modelo de negócio de companhia aérea de baixo custo é reduzir custos operando uma frota homogênea de aeronaves. Após extensa pesquisa e análise, escolhemos as aeronaves Boeing 737-700/800 Next Generation e Boeing 737 MAX 8/10 e as turbinas CFM 56-7B e CFM

LEAP-1B da CFM International. Pretendemos continuar a operar apenas aeronaves Boeing e turbinas da CFM International no futuro previsível por meio de nossa controladora efetuamos um pedido firme de compra de 135 aeronaves modelo Boeing 737 Max-8/10 (a geração mais nova de nossas atuais aeronaves e ainda em desenvolvimento) que começaram a ser entregues em 2018. Caso a Boeing ou a CFM International não consigam cumprir suas obrigações contratuais, nossas operações seriam substancialmente afetadas.

Obtemos benefícios com uma frota composta de um único tipo de aeronave, mantendo a flexibilidade de forma a atender a capacidade e uma gama de aeronaves para atender a demanda de cada rota. Se tivermos de arrendar ou comprar aeronaves de outra fabricante, poderemos perder esses benefícios. Não podemos assegurar que as aeronaves substitutas tenham as mesmas vantagens operacionais que a aeronave Boeing ou que possamos adquirir ou arrendar turbinas que sejam tão confiáveis e eficientes quanto o modelo de turbinas CFM. As operações também poderiam ser prejudicadas pela falha ou incapacidade da Boeing ou da CFM International em fornecer peças suficientes ou os correspondentes serviços de suporte nos prazos necessários.

Por meio da nossa controladora, efetuamos pedidos firmes de compra para novas aeronaves que ainda estão sendo desenvolvidas, qualquer atraso nos projetos ou dificuldade operacional afetaria negativamente nossos custos e resultados operacionais.

Em 2012, a Boeing e CFM lançaram novas aeronaves e turbinas, o Boeing 737 Max-7/8 e a LEAP-1B, em substituição das turbinas da aeronave Boeing 737-700/800 Next Generation. Qualquer atraso nos projetos ou dificuldade operacional com essas novas aeronaves e turbinas poderia gerar uma percepção adversa sobre nossa frota, cancelamentos e redução do número de pedidos, dessa forma, nos afetando de maneira adversa.

Adicionalmente, quando essas aeronaves e turbinas forem entregues e entrarem em operação, isso poderá provocar o declínio do valor de mercado de nossas outras aeronaves e turbinas, o que afetaria de forma negativa o valor de nossos ativos e poderia resultar em registros de perdas por impairment.

f. aos nossos clientes

Baseamos nossas operações em uma alta utilização diária de aeronaves para aumentar nossas receitas e reduzir nossos custos.

Um dos elementos principais de nossa estratégia de negócios e do modelo de negócio de companhia aérea de baixo custo é manter uma alta taxa de utilização diária de nossas aeronaves. As altas taxas de utilização diária de nossas aeronaves nos permitem gerar mais receita proveniente de nossas aeronaves e diluir nossos custos fixos, o que é alcançado em parte em operações com reduzidos tempos de escala nos aeroportos, para que seja possível voar mais horas em média por dia. Nossa taxa de utilização de aeronaves pode ser afetada negativamente por diversos fatores que estão fora de nosso controle, inclusive, entre outros, tráfego aéreo e congestionamento de aeroportos, condições meteorológicas adversas e atrasos de terceiros prestadores de serviços de abastecimento de combustível e de operações aeroportuárias de solo.

A reputação, as operações e os resultados financeiros da GLA podem ser prejudicados por eventos fora de nosso controle.

Acidentes ou incidentes envolvendo nossas aeronaves podem acarretar significativas reivindicações por parte de passageiros prejudicados e por terceiros, além de custos significativos de reparo ou substituição de aeronaves danificadas e a paralisação temporária ou permanente do serviço da aeronave. Somos obrigados pela ANAC e pelas companhias arrendadoras, nos termos dos nossos contratos de arrendamento operacional, a contratar seguros de responsabilidade civil. Embora acreditemos atualmente manter coberturas de seguros de responsabilidade civil em valores e do tipo geralmente compatíveis com a prática do setor, o montante de tal cobertura pode não ser adequado e poderemos ser forçados a arcar com prejuízos substanciais caso ocorra algum acidente. Reivindicações substanciais resultantes de um acidente que forem superiores às coberturas de nossos seguros prejudicariam a GLA. Além disso, qualquer acidente ou incidente com nossas aeronaves, mesmo que totalmente coberto por seguro, ou acidente ou incidente com aeronaves Boeing 737 Next Generation, Boeing MAX 8 ou aeronaves de qualquer outra grande companhia aérea pode causar impressões negativas ao público sobre a GLA, ou o sistema de transporte aéreo, o que nos prejudicaria.

Além disso, podemos ser negativamente afetados por outros fatores, tais como condições econômicas imprevisíveis, custos de combustível e epidemias.

g. aos setores da economia nos quais atuamos

O setor aeronáutico é particularmente sensível a mudanças nas condições econômicas e, caso estas continuem negativas, nossa capacidade de obter financiamentos em condições favoráveis provavelmente continuariam a ser negativamente afetadas.

Nossas operações e o setor aeronáutico em geral são particularmente sensíveis a mudanças nas condições econômicas. As condições econômicas desfavoráveis no Brasil, as restrições do mercado de crédito e o aumento dos custos operacionais do negócio limitaram os gastos com viagens de lazer e de negócios, bem como com o transporte de carga. O desaquecimento da economia brasileira e a instabilidade política afetaram negativamente setores que realizavam gastos significativos em viagens, tais como o governo, e os segmentos de petróleo e gás, mineração e construção. Além disso, a diminuição dos gastos com viagens de negócios também afeta a qualidade da demanda, reduzindo o número de passagens de maior yield que podemos vender, o que afetou negativamente nossos resultados operacionais em 2015 e 2016, por exemplo. Uma situação econômica desfavorável também pode afetar nossa capacidade de aumentar tarifas para neutralizar o aumento dos custos de combustível, mão de obra e outros. Quaisquer desses fatores podem nos afetar negativamente.

Situações econômicas desfavoráveis, um substancial declínio na demanda por viagens aéreas ou a contínua instabilidade dos mercados de crédito e de capitais poderiam também pressionar nossos custos de financiamento, resultados operacionais e condição financeira, com efeitos em nosso crescimento e planos de investimento. Além disso, tais fatores poderiam afetar negativamente a nossa capacidade de obter financiamentos em termos aceitáveis e a liquidez de modo geral.

Flutuações substanciais nos custos de combustível prejudicariam nossos negócios, inclusive em razão de disputas no Oriente Médio.

Historicamente, os preços de combustível internacionais e nacionais estão sujeitos a oscilações de preço com base em questões geopolíticas e na oferta e procura. O preço do petróleo bruto West Texas Intermediate, referência amplamente utilizada na precificação do petróleo bruto, que é mensurado em barris e cotado em dólares norte-americanos, afeta os custos com combustível e constituiu parcela significativa das nossas despesas operacionais totais. Os custos de combustível representaram 29%, 31% e 39% de nossas despesas operacionais nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018, respectivamente. Em 2018, o preço médio por barril de petróleo bruto segundo a West Texas Intermediate foi de US\$64,90, e os custos com combustível representaram 39% de nossas despesas operacionais.

Embora tenhamos firmado contratos de hedge com o fim de reduzir nossa exposição às flutuações do preço do combustível e tenhamos repassado historicamente a maioria dos aumentos de preços de combustível por meio do ajuste de nossa estrutura tarifária, não é possível prever com qualquer grau de certeza o preço e a disponibilidade do combustível. Nossas operações de hedge e nossos reajustes tarifários poderão não ser suficientes para nos proteger completamente dos aumentos nos preços do combustível.

Praticamente todo o nosso combustível é fornecido exclusivamente pela Petrobras Distribuidora S.A., ou Petrobras Distribuidora. Caso a Petrobras Distribuidora seja incapaz de realizar ou decida suspender o fornecimento de combustível nos prazos e quantidades de que necessitamos, talvez não sejamos capazes de encontrar uma substituição adequada ou adquirir combustível ao mesmo custo, nesse caso, seríamos afetados negativamente.

h. à regulação dos setores em que atuamos

Mudanças nas normas brasileiras em relação à distribuição de slots, restrições sobre tarifas e taxas associadas com a aviação civil poderão afetar de forma adversa a GLA.

As autoridades brasileiras do setor da aviação monitoram e influenciam os acontecimentos do mercado de aviação civil no Brasil. Por exemplo, serviços de aeroporto são regulamentados pela ANAC e em muitos casos ainda são administrados pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária, ou INFRAERO, empresa estatal. A ANAC incluiu a fiscalização de capacidade excedente no sistema em 2014, ao estabelecer critérios rigorosos a serem observados pelas empresas de transporte aéreo para a criação de novas rotas ou frequências adicionais de voos. As políticas da ANAC e das outras autoridades brasileiras que fiscalizam o setor da aviação afetaram negativamente nossas operações no passado, e esses efeitos podem ocorrer novamente. Em julho de 2014, a ANAC publicou novas regras regulamentando a alocação de slots em aeroportos coordenados/com slots compartilhados, incluindo Congonhas e Guarulhos, que são os dois principais aeroportos da cidade de São Paulo. Em 2016, mais aeroportos se tornaram sujeitos a essas regras, incluindo Brasília, no Distrito Federal, e Galeão e Santos Dumont, no Rio de Janeiro. A ANAC considera o histórico e a eficiência operacionais (pontualidade e regularidade) os principais critérios para a alocação de slots. De acordo com essas regras, a pontualidade e a regularidade são avaliadas duas vezes por ano, após os calendários de verão e inverno IATA, entre abril e setembro e entre outubro e março. As metas mínimas de pontualidade e regularidade de cada série de slots em uma temporada são 80% e 90%, respectivamente, no aeroporto de Congonhas (São Paulo) e 75% e 80%, respectivamente, em todos os outros principais aeroportos. As companhias aéreas perdem os slots que operam

abaixo dos critérios mínimos em uma temporada. Os slots perdidos são redistribuídos primeiro aos novos participantes, que inclui companhias aéreas que operam menos de cinco slots no aeroporto afetado nesse dia da semana, e depois, para todas as companhias aéreas operando nesse aeroporto com base em sua parcela de slots. A GLA não pode prever essas e outras mudanças na estrutura de regulamentação da aviação civil brasileira, que podem aumentar nossos custos, mudar a dinâmica competitiva de nosso setor e afetar negativamente nossas operações.

i. aos países estrangeiros onde atuamos

A GLA atua em rotas internacionais que compreendem destinos na América do Sul, Central e do Norte, estando sujeita a mudanças nas legislações da aviação comercial, civis e tributárias promovidas pelos Governos locais. A GLA não pode prever se ocorrerão mudanças na estrutura de diversas regulamentações a que está sujeita, que podem aumentar nossos custos, mudar a dinâmica competitiva do setor de aviação e como consequência afetar negativamente nossas operações.

j. a questões ambientais

As companhias aéreas brasileiras estão sujeitas a diversas leis e regulamentações federais, estaduais e municipais sobre proteção ambiental, incluindo a disposição de materiais e substâncias químicas e ruído das aeronaves. Essas leis e regulamentos são aplicados pelas diversas autoridades governamentais. O não cumprimento de tais leis e regulamentos poderá sujeitar o infrator a sanções administrativas e criminais, além da obrigação de reparar ou indenizar por danos causados ao meio-ambiente e a terceiros. No que compete à responsabilidade civil, as leis ambientais brasileiras adotam o regime de responsabilidade estrita e conjunta. Neste sentido, seremos responsáveis pelas violações cometidas por terceiros contratados para jogar fora os nossos resíduos. Além disso, de acordo com as leis e regulamentos ambientais brasileiros, a desconsideração da personalidade jurídica pode ocorrer para que sejam garantidos recursos financeiros suficientes para a reparação dos danos causados ao meio-ambiente.

Adotamos diversos procedimentos do Sistema de Gestão de Meio Ambiente, ou EMS, com nossos fornecedores e empregamos auditorias técnicas para fiscalizar o cumprimento de normas. Somos cautelosos e podemos recusar bens e serviços de empresas que não atendem nossos parâmetros de proteção ambiental a menos que tenhamos confirmação do cumprimento dos padrões adequados.

Estamos monitorando e analisando os desenvolvimentos em relação às alterações no protocolo de Kyoto e regulamentações de emissões nos Estados Unidos e Europa, e podemos ser obrigados a adquirir créditos de carbono para a operação de nosso negócio. Nenhuma legislação nesse sentido foi ainda aprovada no Brasil.

4.2 Informações qualitativas sobre risco de mercado

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

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira, e essa influência, juntamente com as condições políticas e econômicas gerais, poderão prejudicar nosso negócio e nossos instrumentos de dívida.

O Governo Federal frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente faz mudanças drásticas na política e regulamentação econômica. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e afetar outras políticas e regulamentos incluem, dentre outras medidas, aumentos das taxas de juros, mudanças de políticas fiscais e previdenciárias, controle sobre preços, controles de câmbio e de remessa de divisas, desvalorizações, controles de capitais e limites às importações. Nossos negócios, condição financeira e resultados de operações poderão ser negativamente afetados por mudanças na política ou regulamentos a nível federal, estadual ou municipal que envolvam ou afetem fatores tais como:

- taxas de juros;
- variações cambiais;
- políticas monetárias;
- inflação;
- liquidez do mercado de crédito e de capitais;
- políticas fiscais e previdenciárias;
- regulamentações trabalhistas;
- escassez e racionamento de energia e água; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos no Brasil ou que afetem o Brasil.

A incerteza sobre se o governo brasileiro implementará alterações nas políticas e regulamentos que afetam estes ou outros fatores poderá contribuir para a incerteza econômica no Brasil e aumentar a volatilidade dos mercados de títulos brasileiros e dos títulos emitidos no exterior por companhias brasileiras.

Depois de dois anos de retração econômica em 2015 e 2016, o produto interno bruto do Brasil, ou PIB, cresceu 1,1% em 2018, 1,0% em relação a 2017, em comparação a (3,5)% em 2016, (3,5)% em 2015, 0,5% em 2014, 3,0% em 2013 e 1,9% em 2012.

Nossos resultados operacionais e situação financeira foram, e continuarão sendo, afetados pela queda do PIB brasileiro. Não podemos assegurar o crescimento ou a estabilidade do PIB brasileiro. Acontecimentos na economia brasileira podem afetar as taxas de crescimento do Brasil e, conseqüentemente, o consumo de nossos produtos e serviços.

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

Historicamente, o Brasil sofreu altas taxas de inflação. A inflação e certas medidas tomadas pelo Banco Central para contê-la tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira. Após a implantação do Plano Real em 1994, a taxa anual de inflação no país diminuiu significativamente, segundo mensuração do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, ou IPCA. A inflação medida pelo índice IPCA foi de 6,3%, 3,0% e 3,7% em 2016, 2017 e 2018, respectivamente.

A taxa de juros básica do sistema bancário brasileiro é a taxa do Banco Central denominada Sistema Especial de Liquidação e Custódia, ou SELIC. Em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018, a taxa SELIC foi de 13,65%, 7,00% e 6,50%, respectivamente.

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

As classificações de risco de crédito afetam a percepção dos investidores quanto ao risco e, conseqüentemente, o rendimento exigido sobre emissões de títulos de dívida nos mercados financeiros. As agências de classificação de risco avaliam regularmente o Brasil e suas classificações soberanas considerando uma série de fatores, incluindo tendências macroeconômicas, condições fiscais e orçamentárias, endividamento e a perspectiva de mudança nestes fatores.

A Standard & Poor's rebaixou a classificação de crédito do Brasil em fevereiro de 2016 de BB-plus para BB, com perspectiva negativa, citando uma piora na situação de crédito. Em janeiro de 2018, a Standard & Poor's reduziu sua classificação para BB-, com perspectiva estável, em vista de dúvidas a respeito da eleição presidencial deste ano e dos esforços da reforma previdenciária. Em fevereiro de 2016, a Moody's rebaixou as classificações de risco do Brasil para Ba2, abaixo do grau de investimento, com perspectiva negativa, citando a estimativa de outra deterioração no serviço da dívida do Brasil em um ambiente de crescimento baixo ou negativo, além dos desafios da dinâmica política. A Fitch rebaixou a classificação de crédito do Brasil em maio de 2016 para BB, com perspectiva negativa, mantida em 2017 e rebaixada para BB- em fevereiro de 2018. Como resultado desses rebaixamentos na classificação de crédito, os preços de negociação de títulos de dívida e de capital de emissores brasileiros foram negativamente afetados. A continuidade das políticas fiscais e da incerteza política e econômica atuais no Brasil pode levar a outros rebaixamentos das classificações de risco, o que poderia aumentar a percepção de risco dos investidores e, conseqüentemente, aumentar o custo de emissões de dívida.

Informações quantitativas sobre risco de mercado

Os riscos inerentes às nossas obrigações contratuais sensíveis a riscos de mercado são as perdas potenciais decorrentes de alterações adversas nos preços de combustíveis, taxas de câmbio real/dólar norte-americano e taxas de juros. Adquirimos combustível para aeronaves a preços vigentes no mercado, mas procuramos gerenciar o risco de mercado por meio da execução de um programa de hedge documentado. Incorremos numa parcela dos custos e despesas operacionais em dólares norte-americanos. Em 30 de setembro de 2018, nossa frota era composta por 125 aeronaves, 114 das quais estão sob arrendamento operacional, contabilizados de acordo com IFRS 16 como direito de uso e 11 sob arrendamento financeiro.

Combustível de Aeronaves

Os resultados de nossas operações são afetados por variações nos preços do combustível de aeronaves necessário para operar nossa frota. Para controlar o risco relacionado ao preço do combustível de aeronaves, celebramos no passado, e podemos celebrar no futuro, contratos derivativos de petróleo bruto e óleo combustível. De fato, celebramos contratos de petróleo bruto e óleo combustível com nosso fornecedor em nossa moeda funcional. Todos os contratos em vigor são pagos mensalmente, e não adquirimos ou detemos instrumentos para fins de negociação. Em 31 de dezembro de 2018, possuíamos derivativos de hedge de combustível correspondentes a aproximadamente 60% de nosso consumo de combustível estimado de janeiro até dezembro de 2019. Adquirimos praticamente todo o combustível necessário de um único fornecedor.

Moedas Estrangeiras

Uma parte significativa dos custos e despesas operacionais da GLA, tais como serviços de manutenção de turbinas e de aeronaves, pagamentos referentes ao arrendamento de aeronaves e seguro de aeronaves, é expressa em dólares norte-americanos. Além disso, uma parcela de nossa dívida, todos os nossos arrendamentos e parte de nosso caixa e equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo também são denominados em dólares norte-americanos. Em 30 de setembro de 2019, tínhamos contratos de derivativos de moedas em dólares norte-americanos em aberto, para proteger nossa expectativa de exposição às despesas operacionais vinculada ao dólar norte-americano. Como medida do nosso risco de mercado em relação à nossa exposição cambial, uma apreciação ou depreciação hipotética de 10% do real em relação ao dólar norte-americano resultaria em uma diminuição ou aumento em nossos resultados, respectivamente de aproximadamente R\$667,1 milhões em nossos resultados financeiros com variação cambial, devido à nossa exposição líquida a moedas estrangeiras de R\$6.671,3 milhões em 30 de setembro de 2019.

Taxa de Juros

Nossos resultados são afetados por alterações nas taxas de juros em função do impacto que tais alterações têm sobre as despesas relativas a juros de contratos de arrendamento mercantil e juros de nossas aplicações financeiras. Um aumento ou diminuição hipotético de 10% nas taxas de juros em 30 de setembro de 2019 resultaria em um aumento ou redução, respectivamente de R\$84,5 milhões em nossas despesas financeiras atreladas aos contratos de arrendamento. Tais montantes foram determinados considerando os efeitos de uma taxa de juros de 8,55% a.a.

b. Descrição das principais alterações nos fatores de riscos ocorridas no exercício anterior e expectativas em relação à redução ou aumento na exposição a riscos como resultado da operação, nos termos do item 5.4 do formulário de referência

No início de 2018, a GOL finalizou um trabalho de avaliação de riscos de fraude e corrupção, que havia iniciado no ano anterior, relacionado a diversos processos, tais como, transações com partes relacionadas, programas de treinamento, concessão e recebimento de presentes e hospitalidades, contratação de terceiros, dentre outros. Tal avaliação de riscos é conduzida periodicamente, como parte do programa de Compliance da Cia.

No segundo semestre de 2018, a Companhia lançou o Programa Rumo Certo – Ética e Compliance, que consiste em um conjunto de ações que visam a fomentar uma cultura de compliance entre os colaboradores da GOL e

seus terceiros, buscando detectar, prevenir e responder a riscos de corrupção, suborno e outros riscos de atuação interna em descumprimento aos valores da Companhia, preservar a reputação da Companhia e sustentar o sucesso e a perenidade do negócio. Este programa conta uma estrutura e canais de comunicação independente e que busca a sua atualização e aprimoramento contínuos. No final de 2018, no que se refere a avaliação de riscos relacionados a terceiros com os quais a Companhia interage, foi implantado o procedimento de Due Diligence Anticorrupção de Terceiros, abrangendo contratações, concessão de patrocínios ou apoios sociais e outras áreas de maior risco. Adicionalmente, a GOL inclui cláusulas anticorrupção em seus contratos com terceiros, segundo as quais estes se comprometem a cumprir com a legislação anticorrupção na execução de seus contratos com a Companhia. No que se refere a políticas e procedimentos, além das diretrizes de seu Código de Ética, a GOL possui políticas voltadas para temas sensíveis para Compliance, adaptadas a seus riscos próprios, a exemplo das políticas de Conflito de Interesses, Anticorrupção, Brindes, Presentes, e Hospitalidades e Partes Relacionadas. De forma a difundir a cultura ética e as diretrizes do Código de Ética e políticas e procedimentos de prevenção de riscos de corrupção, a GOL efetua treinamentos presenciais e on-line periódicos e obrigatórios e emite diversos materiais de comunicação relacionados a Compliance para todos os colaboradores, incluindo para a alta administração, os quais também participam nas peças de comunicação reforçando o comprometimento da Alta Liderança da Companhia.

Adicionalmente, a GOL efetua testes de auditoria periódicos visando avaliar a aderência e riscos relacionados aos processos sensíveis para Compliance, a exemplo de contratações de risco, entre outras.

A GOL atualmente possui os seguintes órgãos, todos formalmente aprovados:

- Canal de Denúncias Independente que se reporta a um Comitê de Ética, que é responsável pelo tratamento de relatos.
- Departamento de auditoria interna independente, responsável pela auditoria dos processos internos, incluindo os processos relevantes para o programa de integridade e reportando-se ao CAE;
- Comitê de Auditoria Estatutário (CAE);
- Comitê de Ética, que se reporta ao Presidente Executivo e ao CAE;
- Departamento de Riscos Corporativos, Controles Internos e Compliance, responsável pela definição, implantação e gestão do Programa Rumo Certo, com reporte direto ao Presidente Executivo e acesso independente ao Comitê de Auditoria Estatutário e Conselho de Administração.

A GOL Possui um Código de Ética que reforça questões relacionadas à ética nos negócios e ao combate à corrupção. Este documento é aplicado a todos os colaboradores e também aos membros do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Comitês Estatutários, no exercício de suas funções ou atribuições.

Todos os colaboradores e membros da administração são treinados em relação ao Código de Conduta periodicamente. O Programa Rumo Certo – Ética e Compliance conta com uma forte campanha de comunicação, que visa à divulgação desse novo conjunto de iniciativas de fomento de cultura de Compliance por toda a Companhia, bem como das alterações do Código de Ética e das novas políticas internas. A campanha incluiu: comunicados por e-mail, banners e totens instalados em áreas de grande circulação, mensagens exclusivas para a liderança, vídeo com discurso do Presidente, portal exclusivo com informações sobre o Programa, nova área dedicada ao tema no portal corporativo e no aplicativo do Colaborador, papel de parede para computador, ações de engajamento, entre outras iniciativas. Adicionalmente, uma importante frente de atuação em 2018-19 foi a de treinamentos. Nesse sentido, foi criada uma série com sete vídeos que apresentam as principais diretrizes do

programa, propõem reflexões e informam os canais para busca de orientação e reporte de preocupações. Os temas abordados pelos vídeos incluem: combate à corrupção; cultura de compliance; papéis e responsabilidades no âmbito do Programa Rumo Certo, com especial enfoque no papel do gestor; conflito de interesses; relacionamento com órgãos públicos; relacionamento com público interno e externo; entre outras questões. Ao final dos vídeos, é aplicado um questionário para verificar o entendimento dos conteúdos pelos participantes.

Adicionalmente, a Cia lançou em 2019 a iniciativa de Embaixadores de Compliance, na qual colaboradores de diversas áreas se reúnem periodicamente com a área de Compliance, recebem treinamento presencial especializado sobre as diversas políticas da empresa, de forma que eles possam apoiar na disseminação das políticas e na proximidade junto às áreas da Cia.

c. Descrição de suas atividades, nos termos dos itens 7.1, 7.2, 7.3 e 7.4 do formulário de referência

Item 7.1 do Formulário de Referência - Descrição Das Principais Atividades do Emissor E Suas Controladas

A GOL Linhas Aéreas S.A. (“GLA”), atual denominação da VRG Linhas Aéreas S.A., ou sua sucessora a qualquer título explora, direta ou indiretamente por meio de sociedades coligadas ou controladas, as seguintes atividades: (a) serviços de transporte aéreo regular e não regular de passageiros, cargas ou malas postais, em âmbito nacional e internacional, na conformidade das concessões das autoridades competentes; (b) atividades complementares de serviço de transporte aéreo por fretamento de passageiros, cargas e malas postais; (c) a prestação de serviços de manutenção, reparo de aeronaves, próprias ou de terceiros, motores, partes e peças; (d) a prestação de serviços de hangaragem de aviões; (e) a prestação de serviço de atendimento de pátio e pista, abastecimento de comissária de bordo e limpeza de aeronaves; (f) o desenvolvimento de outras atividades conexas, correlatas ou complementares ao transporte aéreo e às demais atividades descritas acima; e (g) a participação no capital de outras sociedades como sócia, quotista ou acionista.

Em 1 de agosto de 2011, a GLA, anteriormente denominada VRG Linhas Aéreas S.A., adquiriu a totalidade do capital social da Webjet, à época, uma companhia aérea com sede na cidade do Rio de Janeiro. A operação foi aprovada pelas autoridades competentes: (i) ANAC em 3 de outubro de 2011 e (ii) Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em 10 de outubro de 2012. Em 23 de novembro de 2012, foi iniciado o processo de descontinuidade da marca Webjet, juntamente com o encerramento de suas atividades operacionais, permanecendo a GLA, a partir dessa data, responsável por todos os serviços de transporte aéreo e assistência aos passageiros e clientes da Webjet.

Item 7.1.a do Formulário de Referência - Informações específicas de sociedades de economia mista

Não se aplica. A GLA não é uma sociedade de economia mista.

Item 7.2 do Formulário de Referência - Informações Sobre Segmentos Operacionais

As nossas operações consistem na prestação de serviços de transporte aéreo na América do Sul, regiões do Caribe e EUA, onde operamos voos domésticos e internacionais. A nossa administração efetua a alocação de recursos com a finalidade de melhorar o desempenho dos resultados consolidados. Os principais ativos geradores das nossas receitas são nossas aeronaves, que são registradas no Brasil e, portanto, todo o lucro gerado é registrado no próprio país. As outras receitas são originadas principalmente das nossas operações de cargas, vendas a prazo,

excesso de bagagem, multas por cancelamento de tarifas, sendo que todos os itens estão diretamente atribuídos a serviços de transporte aéreo.

a. Produtos e serviços comercializados

Temos por objeto explorar essencialmente: (i) serviços de transporte aéreo regular e não regular de âmbito nacional e internacional de passageiros, cargas ou malas postais, na conformidade das concessões das autoridades competentes; e (ii) atividades complementares de serviço de transporte aéreo por fretamento de passageiros.

b. Receita proveniente do segmento e sua participação na nossa receita líquida

A GLA opera apenas um segmento operacional. A receita líquida referente ao exercício de 2018 é apresentado conforme abaixo (R\$ em milhões):

Resultado por Segmento Operacional (R\$ mil)	Transporte aéreo	(-) Eliminações	Total consolidado
Receita Líquida	10.621,5	n/a	10.621,5
Transporte de Passageiros	10.690,3	n/a	10.690,3
Transporte de cargas e outras	514,6	n/a	514,6
Impostos incidentes	(583,4)	n/a	(583,4)

O resultado por segmento operacional de receita líquida referente ao exercício de 2017 é apresentado conforme abaixo (R\$ em milhões):

Resultado por Segmento Operacional (R\$ mil)	Transporte aéreo	(-) Eliminações	Total consolidado
Receita Líquida	9.554,7	n/a	9.554,7
Transporte de Passageiros	9.607,7	n/a	9.607,7
Transporte de cargas e outras	478,1	n/a	478,1
Impostos incidentes	(531,1)	n/a	9.554,7

O resultado por segmento operacional de receita líquida referente ao exercício de 2016 é apresentado conforme abaixo (R\$ em milhões):

Resultado por Segmento Operacional (R\$ mil)	Transporte aéreo	(-) Eliminações	Total consolidado
Receita Líquida	9.064,2	n/a	9.064,2
Transporte de Passageiros	1.021,5	n/a	1.021,5
Transporte de cargas e outras	(531,1)	n/a	(531,1)

c. Lucro ou prejuízo resultante do segmento e sua participação no lucro líquido da GLA

O resultado por segmento operacional de lucro líquido referente ao exercício de 2018 é apresentado conforme abaixo (R\$ em milhões):

Resultado por Segmento Operacional (R\$ mil)	Transporte aéreo	(-) Eliminações	Total consolidado
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(1.168,2)	n/a	(1.168,2)

O resultado por segmento operacional de lucro líquido referente ao exercício de 2017 é apresentado conforme abaixo (R\$ em milhões):

Resultado por Segmento Operacional (R\$ mil)	Transporte aéreo	(-) Eliminações	Total consolidado
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(29,1)	n/a	(29,1)

O resultado por segmento operacional de lucro líquido referente ao exercício de 2016 é apresentado conforme abaixo (R\$ em milhões):

Resultado por Segmento Operacional (R\$ mil)	Transporte aéreo	(-) Eliminações	Total consolidado
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(28,7)	n/a	(28,7)

Item 7.3 do Formulário de Referência - Informações Sobre Produtos E Serviços Relativos Aos Segmentos Operacionais

a. Características do processo de produção

Nosso modelo operacional constitui em uma malha altamente integrada com múltiplas escalas, que é diferente do modelo "ponto-a-ponto" utilizado por outras companhias aéreas de baixo custo internacionalmente. O alto nível de integração de voos em determinados aeroportos nos permite oferecer voos frequentes, sem escalas e com baixas tarifas entre os principais centros econômicos do Brasil, além de amplas conexões ao longo de nossa malha, ligando pares de cidades por meio de uma combinação de dois ou mais voos com pouco tempo de escala ou conexão. Adicionalmente, nossa malha nos permite aumentar nossas taxas de ocupação em nossas rotas de pares de cidades principais, através da utilização de aeroportos nestas cidades para permitir que nossos passageiros façam as conexões necessárias para alcançar seus destinos finais. Esta estratégia aumenta nossa taxa de ocupação, atraindo passageiros viajando para destinos secundários, os quais preferem pagar tarifas menores mesmo que isso signifique fazer uma ou mais escalas antes de chegar ao seu destino final.

Nosso modelo operacional nos possibilita estruturar nossas rotas para incluir destinos que não seriam possíveis de serem atendidos isoladamente no modelo tradicional "ponto-a-ponto", mas que se tornam possíveis de serem atendidos quando simplesmente incluídos como pontos adicionais em uma malha aérea interligada como a nossa. A GLA se concentra no mercado brasileiro, sul-americanos e norte americano, avaliando cuidadosamente as oportunidades de crescimento contínuo. Procuramos aumentar a frequência de nossos voos para mercados com alta demanda e adicionar novas rotas à nossa malha que podem ser alcançadas com nossos atuais aviões Boeing 737 Next Generation (NG) e MAX (por exemplo, destinos no Caribe e Estados Unidos).

Como operadora de baixo custo, operamos um tipo único de frota, e usamos alianças e acordos de compartilhamento de códigos com grandes transportadoras internacionais (incluindo Delta e Air France KLM) e operadoras regionais para atender destinos que não podem ser efetivamente atendidos por nossos aviões Boeing 737.

Atualmente operamos aproximadamente 700 voos diários para 69 destinos.

Apesar da recente redução da capacidade, seguindo a tendência geral do mercado doméstico, mantivemos nossa posição de liderança no número de passageiros transportados no Brasil, em 2018, com cerca de 32 milhões de

passageiros transportados no mercado interno e um market share de 36%. O esforço de redução de capacidade implementado pela empresa durante os últimos doze meses destina-se a gerar recuperação do PRASK, e é esperado um impacto significativo nos próximos anos.

Transporte de passageiros

Reconhecemos que devemos oferecer ótimos serviços aos nossos clientes com perfil corporativo e de lazer. Damos atenção especial aos detalhes que podem proporcionar uma experiência agradável e sem inconvenientes, tais como:

- viagens sem bilhetes impressos, check-in, escolha de assentos, alteração de voos e serviços de cancelamento feitos online, de forma conveniente;
- elevada frequência de voos entre os aeroportos mais importantes do Brasil;
- baixo cancelamento e elevadas taxas de desempenho dentro do prazo de nossos voos;
- check-in realizado pelo próprio passageiro em postos de atendimento;
- toaletes femininos exclusivos nos voos;
- serviço de bordo gentil e eficiente;
- serviços grátis ou com desconto de traslado entre aeroportos e zonas de desembarque em determinadas rotas;
- serviços de venda a bordo em alguns voos;
- bilhetes de check-in e de embarque em smartphones (100% eletrônico, sem uso de papel);
- aplicativo para smartphones para check-in, bilhete de embarque eletrônico e gerenciamento da conta SMILES;
- maior espaço entre as pernas e conforto (assentos GOL+ Conforto nos voos domésticos e Gol Premium Class para voos internacionais);
- serviço de consulta on-line sobre a situação do voo e acesso ao Wifi;
- Lounges premium para passageiros da classe executiva e clientes Premium SMILES nos aeroportos de Guarulhos e Galeão);e
- Expansão de programas SMILES para o acúmulo de milhas a tarifas promocionais.

No geral, as receitas e a rentabilidade dos nossos voos atingem seus picos durante o período de férias de verão e inverno, em janeiro e julho respectivamente, e nas duas últimas semanas de dezembro, durante a temporada de festas de final de ano. Por outro lado, na semana de Carnaval geralmente observamos uma diminuição na taxa de ocupação. Dada a nossa grande proporção de custos fixos, essa sazonalidade tende a causar variações em nossos resultados operacionais de trimestre para trimestre.

Receitas Auxiliares e Transporte de Cargas (Gollog)

Receitas auxiliares incluem as receitas de nossos serviços Gollog, além daquelas oriundas de taxas de excesso de bagagem e de alterações nos voos. Receitas de taxas de seguro de viagem também estão se tornando uma parte cada vez mais importante dessas receitas. O desenvolvimento adicional de nossos serviços Gollog é parte fundamental de nossa estratégia para aumentar receitas auxiliares. Somos a companhia aérea líder no Brasil em receitas auxiliares, com total em 2018 de R\$777,9 milhões.

Estamos constantemente avaliando oportunidades para gerar receitas secundárias adicionais, tais como venda de seguro de viagem, atividade de marketing e outros serviços que possam nos ajudar a tirar melhor proveito do grande número de passageiros em nossos voos e do grande volume de clientes que usam nosso site de Internet. Estamos no processo de instalação de Wi-Fi em todas as nossas aeronaves, que será uma fonte adicional de receita. Em 2017, a ANAC aprovou regras para permitir que as companhias aéreas cobrem por bagagens despachadas. Ainda em 2017, anunciamos nossa intenção de criar uma nova classe de bilhetes que não incluirá serviços de bagagem, as quais serão pagas separadamente de acordo com o uso.

Fazemos uso eficiente de capacidade extra no porão de nossa aeronave transportando cargas por meio do Gollog, nosso serviço de transporte de carga. O sucesso do Gollog é resultado do serviço exclusivo que oferecemos ao mercado: o conhecimento de embarque aéreo eletrônico, que pode ser preenchido online. O sistema Gollog oferece acesso online para esses conhecimentos aéreos e permite aos clientes acompanhar o envio da carga através de qualquer computador com acesso à Internet. Nossos 69 destinos no Brasil, na América do Sul e no Caribe oferecem acesso a localidades múltiplas em cada região. Com nossa capacidade de aproximadamente 700 voos diários, operada por 121 aeronaves Boeing 737-700/800/MAX, além de uma frota de 300 veículos, garantimos um serviço rápido e confiável de entrega.

Nossos produtos de entrega expressa – Gollog VOO CERTO, Gollog EXPRESS, Gollog DEZ HORAS e Gollog DOC – foram desenvolvidos para atender a crescente demanda por entregas porta a porta, prazos definidos e serviços opcionais adicionais. Planejamos intensificar nossos esforços em serviços de entrega expressa fortalecendo nossa capacidade logística, principalmente expandindo nossa malha de distribuição terrestre e intensificando ainda mais nossos esforços comerciais.

b. Características do processo de distribuição

Transporte de Passageiros

Nossos clientes podem adquirir passagens diretamente por intermédio de uma variedade de canais de distribuição, entre eles, nosso site na Internet, incluindo serviços de reserva pela web (BWS), nosso serviço de atendimento ao cliente, balcões de venda de passagens nos aeroportos, e, em menor escala, Global Distribution Systems (GDS).

Nosso modelo de negócios de tarifa baixa utiliza vendas de passagens no site da Internet como seu principal canal de distribuição, especialmente no mercado doméstico. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, 82% de nossas receitas de transporte de passageiros, diretamente do cliente ou através de agências de viagem, foram adquiridas por meio de vendas online, e assim, nos tornamos líderes neste segmento.

Nossos clientes podem também adquirir bilhetes indiretamente através de agências de viagem, um recurso de viagem amplamente usado no Brasil, na América do Sul, na Europa, na América do Norte e em outras regiões. Em 31 de dezembro de 2018, agências de viagem nos proporcionam a venda em aproximadamente 45 países. O GDS nos permite acessar um grande número de profissionais de turismo aptos a vender nossas passagens a clientes em todo o mundo, e a firmar acordos de interline com outras companhias aéreas visando oferecer mais opções de voos e conexões a nossos passageiros, além de acrescentar um tráfego extra de passageiros, em especial à nossa malha internacional.

c. características dos mercados de atuação

(i) Participação em cada um dos mercados

A tabela a seguir apresenta o histórico de participações de mercado em rotas domésticas, baseado em passageiro-quilômetro transportado, das principais companhias aéreas brasileiras, para cada um dos períodos indicados:

Participação de mercado doméstico — Voos regulares	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GOL / GLA	36,1%	35,9%	36,0%	36,2%	35,7%	37,7%
Latam Brasil	38,1%	36,7%	34,7%	32,6%	31,9%	33,5%
Azul Brasil	16,7%	17,0%	17,0%	17,8%	18,6%	23,4%
Avianca Brasil	8,4%	9,4%	11,2%	12,9%	13,4%	5,0%
Outros	0,7%	1,0%	1,1%	0,5%	0,4%	0,4%

Fonte: ANAC

Internacional

Em nossas operações internacionais, teremos de enfrentar a concorrência das companhias aéreas brasileiras e sul-americanas que já estão estabelecidas no mercado internacional e que participam de alianças estratégicas e acordos de codeshare. Além disso, companhias estrangeiras podem decidir ingressar ou aumentar sua grade de horários no mercado em rotas entre o Brasil e outros destinos na América do Sul e Caribe.

A tabela abaixo descreve a participação de mercado das principais companhias aéreas em rotas na América do Sul de/para o Brasil com base em RPKs em 2018:

Participação de Mercado Internaional – Companhia Aérea	RPK (mn)	Market Share
Latam Airlines Group ⁽¹⁾	32.511	64,0%
Azul Brasil	6.300	12,4%
GOL	4.158	8,1%
Avianca Brasil	3.317	6,2%
Avianca Holdings ⁽²⁾	2.913	5,7%
Aerolíneas Argentinas	1.805	3,6%
Total	50.824	100,0%

Fonte: ANAC

(1) Inclui Latam Airlines Brasil, Lan Chile, Lan Peru, Lan Argentina e TAM MERCOSUR.

(2) Inclui Avianca holdings e TACA Peru.

(ii) Condição de competição nos mercados

As companhias aéreas no Brasil concorrem principalmente em termos de rotas, níveis de tarifa, frequência dos voos, capacidade, direitos operacionais e presença nos aeroportos, confiabilidade dos serviços, reconhecimento da marca, programas de fidelização e atendimento ao consumidor.

Nossos principais concorrentes no Brasil são Latam Airlines Group, ou Latam Brasil e Azul Linhas Aéreas Brasileiras, ou Azul Brasil. A Latam Brasil é controlada pela Latam S.A., uma empresa chilena. A Latam é o resultado de uma fusão de junho de 2012 entre a TAM Airlines do Brasil e a LAN Airlines do Chile, e é uma operadora de serviço completo que oferece voos em rotas nacionais e rotas internacionais. A Azul, que adquiriu a companhia aérea regional Trip em 2012, é controlada pela Azul S.A. As ações ordinárias da Azul S.A. estão sob controle de David Neeleman. Avianca Brasil é controlada pelo Synergy Group. Também enfrentamos a concorrência doméstica de outras operadoras domésticas regulares, companhias aéreas regionais e companhias aéreas de fretamento, que concentram sua malha na aviação regional.

À medida que o setor de companhias aéreas brasileiras evolui, podemos enfrentar mais concorrência de nossos principais concorrentes e companhias aéreas de voo fretado (que operam voos não regulares), bem como outros novos participantes no mercado que reduzem suas tarifas para atrair novos passageiros em alguns de nossos mercados.

A tabela a seguir apresenta o histórico de participações de mercado em rotas domésticas, baseado em passageiro quilômetro transportado, das principais companhias aéreas brasileiras, para cada um dos períodos indicados:

Participação de mercado doméstico — Voos regulares	2014	2015	2016	2017	2018
Gol	36,1%	35,9%	36,0%	36,2%	35,7%
Latam Brasil ⁽¹⁾	38,1%	36,7%	34,7%	32,6%	31,9%
Azul Brasil	16,7%	17,0%	17,0%	17,8%	18,6%
Avianca Brasil	8,4%	9,4%	11,2%	12,9%	13,4%
Outras	0,7%	1,0%	1,1%	0,5%	0,4%

Fonte: ANAC

(1) Conhecida como TAM antes da fusão em junho de 2012 com a LAN Airlines do Chile.

(2) Em maio de 2012, a Azul adquiriu a TRIP.

Em termos domésticos, também enfrentamos concorrência das alternativas de transporte terrestre, principalmente das companhias de transporte rodoviário interestadual. Dada a ausência de serviços significativos de transporte ferroviário de passageiros no Brasil, as viagens de ônibus são, tradicionalmente, a única opção de baixo custo de transporte de longa distância para uma parcela considerável da população brasileira. Acreditamos que nosso modelo de negócio de baixo custo nos proporcionou a flexibilidade necessária para fixarmos nossas tarifas, de modo a estimular a demanda por viagens aéreas entre passageiros que, no passado, realizaram viagens de longas distâncias principalmente de ônibus. Em especial, as tarifas altamente competitivas que oferecemos pela viagem em nossos voos noturnos, que têm sido frequentemente comparadas às tarifas de ônibus para os mesmos destinos, tiveram o efeito de proporcionar concorrência direta às companhias de transporte rodoviário interestadual nestas rotas.

Expandimos nossos serviços internacionais na América do Sul, nos Estados Unidos e no Caribe, nosso grupo de concorrentes aumentará e teremos de enfrentar a concorrência das companhias aéreas brasileiras e sul-americanas que já estão estabelecidas no mercado internacional e que participam de alianças estratégicas e acordos de compartilhamento de código. Além disso, companhias estrangeiras podem decidir ingressar ou aumentar sua grade de horários no mercado em rotas entre o Brasil e outros destinos na América do Sul, EUA, e Caribe.

A tabela abaixo mostra a participação de mercado de 2018 nas principais companhias aéreas em rotas sul-americanas de / para o Brasil com base em RPKs:

Participação de Mercado Internacional – Companhia Aérea	RPK (mn)	Market Share
Grupo Latam Airlines ⁽¹⁾	32.511	64,0%
AZUL	6.300	12,4%
GOL	4.158	8,1%
Avianca Brasil	3.317	6,2%
Avianca Holding ⁽²⁾	2.913	5,7%
Aerolíneas Argentinas	1.805	3,6%
Total	50.824	100,00%

Fonte: ANAC

(1) Inclui Latam Airlines Brasil, Lan Chile, Lan Peru, Lan Argentina e TAM MERCOSUR.

(2) Inclui Avianca Holdings e TACA Peru.

d. Eventual Sazonalidade

A receita líquida da GLA advém do volume de tráfego de passageiros e cargas, que pode sofrer variação de acordo com o período do ano e consequentemente seu fluxo e intensidade. Vimos até os dias de hoje uma demanda mais fraca no segundo trimestre de cada ano. Isto ocorre devido ao período de férias escolares, Verão brasileiro, Natal e passagem de ano, bem como o Carnaval. Em 2018, registramos 26,0% e 28,0% das receitas líquidas totais do ano no primeiro e o quarto trimestres, respectivamente.

e. Principais Insumos e Matérias Primas

(i) Descrever as relações mantidas com fornecedores, inclusive se estão sujeitas ao controle ou regulação governamental, com indicação dos órgãos e da respectiva legislação aplicável.

A GLA mantém relacionamento de longo prazo com seus fornecedores, com avaliação periódica. Buscamos também orientações e atualização das melhores formas de manutenção, além de contratos para fornecimento de instrumentos que auxiliem na operação e manutenção das suas aeronaves.

As relações com nossos fornecedores não estão sujeitas a controle ou regulamentação governamental.

(ii) Eventual dependência de poucos fornecedores

Não há dependência ou vulnerabilidade em relação a qualquer fornecedor uma vez que a GLA atua com uma vasta lista de fornecedores.

Com relação ao nosso contrato com a Petrobras Distribuidora – sendo esta a fornecedora principal de combustível e lubrificantes atualmente, esclarecemos que não nos tornamos dependentes, uma vez que a GLA pode comprar combustível de outro(s) fornecedor(es) - com exceção às bases em que a fornecedora tem presença e, uma vez instalada em um novo aeroporto, a GLA obriga-se a comprar combustível da Petrobras Distribuidora. O contrato

também nos permite comprar combustível de aviação a um preço fixo, diminuindo assim os riscos relativos a flutuações do preço do barril de petróleo e variações da taxa cambial.

Com relação a nossa ordem firme de compra, que em 31 de dezembro de 2018 era de 100 aeronaves modelo Boeing 737 MAX 8 e 30 aeronaves Boeing MaX 10, com a Boeing (The Boeing Company), sendo este o nosso único fornecedor de aeronaves atualmente, esclarecemos que não nos tornamos dependentes, uma vez que essa exclusividade não se aplica caso venhamos a celebrar contrato de fornecimento com outro fabricante.

(iii) Eventual volatilidade em seus preços

Variações nas taxas de juros, câmbio e nos preços do combustível de aviação expõem a GLA e suas controladas a riscos que podem afetar seus desempenhos financeiros.

O preço do combustível é um dos maiores componentes de risco financeiro nas empresas aéreas. Os preços internacionais do petróleo, denominados em dólares norte-americanos, são voláteis e não podem ser previstos com qualquer grau de certeza, pois estão sujeitos a muitos fatores globais e geopolíticos. Por exemplo, o preço do petróleo passou por variações significativas de 2009 até o final de 2012. As empresas aéreas frequentemente usam contratos futuros de petróleo WTI ou óleo para aquecimento para proteger sua exposição aos preços de combustível de aviação.

O combustível representou 38,6% dos custos e despesas operacionais no período findo em 31 de dezembro de 2018 (2017 30,9%; 2016 29,4%).

Com o objetivo de mitigar tais riscos, a GLA contrata instrumentos financeiros derivativos para administrar seu risco associado a preços voláteis de combustível de aviação, utilizando instrumentos derivativos para proteger parte de suas futuras compras de querosene de aviação. No entanto, os preços da energia podem variar significativamente em um período de tempo relativamente curto. Como a GLA utiliza uma variedade de instrumentos derivativos diferentes a preços diferentes, a GLA está sujeita ao risco de que os derivativos de combustível usados não forneçam proteção adequada contra aumentos significativos nos preços dos combustíveis e possam de fato resultar em perdas de hedge

A gestão dos instrumentos financeiros é efetuada pelo Comitê de Política Financeira (“CPF”) em consonância com as Políticas de Gestão de Riscos, aprovadas pelo Comitê de Políticas de Riscos (“CPR”) e submetidas ao Conselho de Administração. O CPR estabelece as diretrizes, limites e acompanha os controles, incluindo os modelos matemáticos adotados para o monitoramento contínuo das exposições e possíveis impactos financeiros, além de coibir a exploração de operações de natureza especulativa com instrumentos financeiros. A GLA não contrata instrumentos de proteção para a totalidade da exposição de riscos, estando, portanto, sujeita às variações de mercado para uma parcela significativa de seus ativos e passivos expostos. As decisões sobre a parcela a ser protegida consideram os riscos financeiros e os custos de tal proteção e são determinadas e revisadas no mínimo trimestralmente, em consonância com as estratégias do CPR. Os resultados auferidos das operações e a aplicação dos controles para o gerenciamento de riscos fazem parte do monitoramento feito pelo Comitê que analisa a efetividade de seus resultados.

Item 7.4 do Formulário de Referência - Clientes Responsáveis Por Mais de 10% da Receita Líquida Total

Não possuíamos nos últimos 3 exercícios sociais, nenhum cliente que concentrasse mais de 10% da nossa receita líquida.

d. Descrição do grupo econômico, nos termos do item 15 do formulário de referência

Conforme descrito no item 12 abaixo.

e. Descrição do capital social, nos termos do item 17.1 do formulário de referência

Data de autorização ou aprovação	Valor do capital (Reais)	Prazo para integralização	Quantidade de ações ordinárias (unidades)	Quantidade de ações preferenciais (unidades)	Quantidade de ações (unidades)
Tipo de capital	Capital Emitido				
31/01/2020	R\$ 5.056.266.690,66		1.298.334.537	483.955.262	1.782.289.799
Tipo de capital	Capital Subscrito				
31/01/2020	R\$ 5.056.266.690,66		1.298.334.537	483.955.262	1.782.289.799
Tipo de capital	Capital integralizado				
31/01/2020	R\$ 5.056.266.690,66		1.298.334.537	483.955.262	1.782.289.799
Tipo de capital	Capital Autorizado				
31/01/2020	10% do capital social		-	-	-

12. Descrição da estrutura de capital e controle depois da operação, nos termos do item 15 do formulário de referência

Conforme descrito acima, a Reorganização será realizada em etapas, sendo a primeira delas a Incorporação das Ações da SMILES pela GLA e, imediatamente após essa etapa, a Incorporação das Ações da GLA pela GOL. Desta forma, os Acionistas da SMILES passarão a ser acionistas da GOL ao final da Reorganização. Com a conclusão da Reorganização, a GLA será uma subsidiária integral da GOL e a SMILES passará a ser uma subsidiária integral da GLA.

No presente momento, não é possível precisar quantas ações de emissão da GOL e da GLA existirão no momento da consumação da Reorganização. Dessa forma, as estimativas abaixo foram feitas considerando a base acionária

atual das companhias e que os atuais acionistas de SMILES passarão a ser titulares de 8,08%¹ do capital social da GOL após a realização da Reorganização.

Item 15.1 e 15.2 do Formulário de Referência – Posição Acionária

(a) SMILES

(a) Denominação Social	(b) Nacionalidade	(c) CNPJ / CPF	(d) quantidade de ações detidas			(e) Percentual de Participação			(f) percentual detido em relação ao total do capital social	(g) acordo de acionistas	(i) Nome e CPF do Representante Legal	(j) Data da Última Alteração
			ON	PN	Total	ON	PN	Total				
Gol Linhas Aéreas S.A.	Brasileira	07.575.651/0001-59	124.158.953	N/A	124.158.953	100	0	100	100	N/A	N/A	Data de Consumação

(b) GLA

(a) Denominação Social	(b) Nacionalidade	(c) CNPJ / CPF	(d) quantidade de ações detidas			(e) Percentual de Participação			(f) percentual detido em relação ao total do capital social	(g) acordo de acionistas	(i) Nome e CPF do Representante Legal	(j) Data da Última Alteração
			ON	PN	Total	ON	PN	Total				
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Brasileira	06.164.253/0001-87	1.445.456.122	483.955.262	1.929.411.384	100	100	100	100	N/A	N/A	Data de Consumação

(c) GOL]

(a) Denominação Social	(b) Nacionalidade	(c) CNPJ / CPF	(d) quantidade de ações detidas			(e) Percentual de Participação			(f) percentual detido em relação ao total do capital social	(g) acordo de acionistas	(i) Nome e CPF do Representante Legal	(j) Data da Última Alteração
			ON	PN	Total	ON	PN	Total				
Fundo de Investimento em Participações Volutto Multiestratégia Investimento no Exterior	Brasileira	07.672.313/0001-35	2.863.682.150	0	2.863.682.150	99,996 %	0	91,277 %	91,277%	N/A	N/A	07/12/2018
MOBI Fundo de Investimento em Ações	Brasileira	21.409.035/0001-59	0	102.953.776	102.953.776	0%	37,6 18%	3,282%	3,282%	N/A	N/A	20/12/2018
Ricardo Constantino	Brasileiro	546.988.806-10	105	12.200	12.305	0,001%	0,00 4%	0,001%	0,001%	N/A	N/A	17/10/2017
Henrique Constantino	Brasileiro	443.609.911-34	140	0	140	0,001%	0%	0,001%	0,001%	N/A	N/A	17/10/2017
Constantino De Oliveira Junior	Brasileiro	417.942.901-25	175	1.848.240	1.848.415	0,001%	0,67 5%	0,059%	0,059%	N/A	N/A	17/10/2017
Aller Participações S/A	Brasileira	07.058.533/0001-73	0	134.500	134.500	0%	0,04 9%	0,004%	0,004%	N/A	N/A	17/10/2017
Joaquim Constantino Neto	Brasileiro	084.864.028-40	105	0	105	0,001%	0%	0,001%	0,001%	N/A	N/A	17/10/2017

¹ Não é possível determinar a participação final dos acionistas de SMILES no capital social da Companhia, uma vez que este valor depende da escolha dos acionistas por uma das relações de troca propostas. O número indicado assume que 50% das ações de SMILES serão convertidas pela Relação de Troca Base e 50% das ações de SMILES serão convertidas pela Relação de Troca Opcional. Para fins de cálculo da participação final dos acionistas de SMILES na Companhia, a quantidade de ações ordinárias foi ajustada para refletir os direitos econômicos aos quais esses farão jus após a Reorganização, na proporção de 35 ações ordinárias para cada ação preferencial.

Item 15.3 do Formulário de Referência – Distribuição do Capital

SMILES

Data da última assembleia / Data da última alteração	Data de Consumação da Reorganização
Quantidade acionistas pessoa física (Unidades)	0
Quantidade acionistas pessoa jurídica (Unidades)	1
Quantidade investidores institucionais (Unidades)	0

Ações em Circulação

Ações em circulação corresponde a todas as ações do emissor com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e das ações mantidas em tesouraria.

Quantidade de ações Ordinárias em circulação	0
Quantidade de ações Preferenciais em circulação	0
Total	0

GLA

Data da última assembleia / Data da última alteração	Data de Consumação da Reorganização
Quantidade acionistas pessoa física (Unidades)	0
Quantidade acionistas pessoa jurídica (Unidades)	1
Quantidade investidores institucionais (Unidades)	0

Ações em Circulação

Ações em circulação corresponde a todas as ações do emissor com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e das ações mantidas em tesouraria.

Quantidade de ações Ordinárias em circulação	0
Quantidade de ações Preferenciais em circulação	0
Total	0

GOL*

Data da última assembleia / Data da última alteração	Data de Consumação da Reorganização
Quantidade acionistas pessoa física (Unidades)	22.890
Quantidade acionistas pessoa jurídica (Unidades)	202
Quantidade investidores institucionais (Unidades)	993

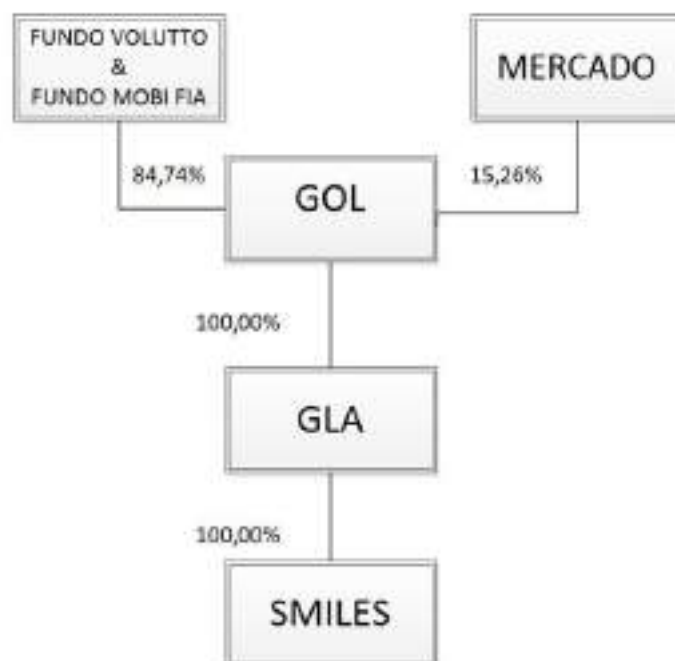
* Estimativa baseada na soma das posições da GOL e SMILES em 18.04.19 e 16.04.19, respectivamente.

Ações em Circulação

Ações em circulação corresponde a todas as ações do emissor com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e das ações mantidas em tesouraria.

Quantidade de ações Ordinárias em circulação	0
Quantidade de ações Preferenciais em circulação	165.034.099
Total	165.034.099

Item 15.4 do Formulário de Referência – Organograma dos Acionistas e do Grupo Econômico



Item 15.5 do Formulário de Referência – Acordo de Acionistas Arquivado na Sede do Emissor ou do qual o Controlador Seja Parte

Não há nenhum acordo de acionistas arquivado na nossa sede social.

Itens 15.6, 15.7 e 15.8 do Formulário de Referência

Não sofrem alteração em decorrência da operação que se pretende aprovar.

13. Número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários de cada sociedade envolvida na operação detidos por quaisquer outras sociedades envolvidas na operação, ou por pessoas vinculadas a essas sociedades, conforme definidas pelas normas que tratam de oferta pública para aquisição de ações

A GOL é a titular, nesta data, de (i) 1.302.508.134 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal e 479.781.667 ações preferenciais, nominativas e sem valor nominal, representativas de 100% do capital social da GLA. A GLA é titular de 65.310.486 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, representativas de 52,607% do capital social da SMILES.

14. **Exposição de qualquer das sociedades envolvidas na operação, ou de pessoas a elas vinculadas, conforme definidas pelas normas que tratam de oferta pública para aquisição de ações, em derivativos referenciados em valores mobiliários emitidos pelas demais sociedades envolvidas na operação**

Não Aplicável.

15. **Relatório abrangendo todos os negócios realizados nos últimos 6 (seis) meses pelas pessoas abaixo indicadas com valores mobiliários de emissão das sociedades envolvidas na operação:**

a. Sociedades envolvidas na operação

SMILES

- i. Operações de compra privadas

Não Aplicável.

- ii. Operações de venda privadas

Não Aplicável.

- iii. Operações de compra em mercados regulamentados

Não Aplicável.

- iv. Operações de venda em mercados regulamentados

Não Aplicável.

GLA

- i. Operações de compra privadas

Não Aplicável.

- ii. Operações de venda privadas

Não Aplicável.

- iii. Operações de compra em mercados regulamentados

Não Aplicável.

- iv. Operações de venda em mercados regulamentados

Não Aplicável.

GOL

- i. Operações de compra privadas

Não aplicável.

- ii. Operações de venda privadas

Não aplicável.

- iii. Operações de compra em mercados regulamentados

Não aplicável.

iv. Operações de venda em mercados regulamentados

Não aplicável.

b. Partes relacionadas às sociedades envolvidas na operação

SMILES

i. Operações de compra privadas

Não aplicável.

ii. Operações de venda privadas

Não aplicável.

iii. Operações de compra em mercados regulamentados

Não aplicável.

iv. Operações de venda em mercados regulamentados

Não aplicável.

GLA

i. Operações de compra privadas

Não aplicável.

ii. Operações de venda privadas

Não aplicável.

iii. Operações de compra em mercados regulamentados

Não aplicável.

iv. Operações de venda em mercados regulamentados

Não aplicável.

GOL

i. Operações de compra privadas

Não houve.

ii. Operações de venda privadas

Não houve.

iii. Operações de compra em mercados regulamentados

A companhia realizou programa de recompra de ações com início em 31 de Julho de 2019 e término em 03 de dezembro de 2019. Foi conduzido apenas no mercado brasileiro, por meio do qual a Companhia adquiriu 3.000.000 (três milhões) de ações preferencias de sua própria emissão.

iv. Operações de venda em mercados regulamentados

Não houve.

- 16. Documento por meio do qual o Comitê Especial Independente submeteu suas recomendações ao Conselho de Administração, caso a operação tenha sido negociada nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35, de 2008.**

A implementação da Reorganização estará condicionada à aprovação dos seus termos e condições pela maioria dos titulares de ações em circulação da SMILES e, portanto, não haverá a formação de comitê especial independente, na forma prevista no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008.

ANEXO III – INFORMAÇÕES SOBRE AVALIADORES

(conforme Anexo 21 da ICVM 481/09)

1. Listar os avaliadores recomendados pela administração

Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. (“Apsis”).

2. Descrever a capacitação dos avaliadores recomendados

A Apsis é uma sociedade limitada que atua no mercado desde a década de 70, prestando consultoria a grandes companhias no Brasil, América Latina e Europa em avaliação de empresas, avaliação patrimonial de ativos, avaliação de marcas e outros intangíveis, consultoria e negócios imobiliários, gestão e outsourcing de ativo imobilizado, suporte a conversão para as demonstrações financeiras em IFRS e sustentabilidade corporativa.

3. Fornecer cópia das propostas de trabalho e remuneração dos avaliadores recomendados

A remuneração total da Apsis para a elaboração do (i) laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da GLA e da GOL, para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações; (ii) laudo de avaliação pelo valor econômico das ações de emissão da SMILES a serem incorporadas pela GLA; e (iii) laudo de avaliação pelo valor econômico das ações de emissão da GLA a serem incorporadas pela GOL foi de R\$647.000,00 (seiscentos e quarenta e sete mil reais). A cópia da proposta de trabalho da Apsis está disponível no Apêndice I deste Anexo III.

4. Descrever qualquer relação relevante existente nos últimos 3 (três) anos entre os avaliadores recomendados e partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto

Não houve.

APÊNDICE I AO ANEXO V – PROPOSTAS DE TRABALHO DA APSIS

(conforme Anexo 21 da ICVM 481/09)



40 anos

Proposta Para Prestação de Serviços

AP-01401/19

**Empresa: SMILES S.A.
A/C: Sr. Diogo Lopes**



DESDE 1978

GERANDO VALOR

A APSIS se destaca no mercado como uma empresa de consultoria especializada em avaliações e em geração de valor para seus clientes. A credibilidade e a agilidade da APSIS fazem com que seus serviços sejam referência para o mercado.

- ▶ Mais de 20.000 laudos emitidos
- ▶ Mais de R\$ 600 bilhões em ativos avaliados
- ▶ Mais de 23 milhões de ativos inventariados e conciliados
- ▶ Mais de R\$ 65 bilhões em imóveis avaliados
- ▶ 2.000 clientes, sendo 80% empresas de grande porte

CERTIFICADOS

PADRÃO INTERNACIONAL



Proposta AP-01401/19

17 de Dezembro de 2019

SMILES S.A.
Alameda Rio Negro, 585, Alphaville Industrial
Barueri - SP

A/C: Diogo Lopes

Prezado,

É com satisfação que apresentamos a nossa proposta para prestação de serviços. Colocamo-nos à disposição em casos de dúvidas ou sugestões.

1.ESCOPO DO PROJETO

1.1. Entendimento da situação

Conforme entendimentos mantidos a GOL Linhas Aéreas ("GLA") e Smiles fidelidade S.A. ("SMILES") estão realizando uma reorganização societária na qual a GLA incorporará as ações da SMILES. Com este fim, a SMILES solicitou à APSIS a elaboração dos laudos de Patrimônio Líquido a Valor de Mercado (PL a Mercado) e laudo de Patrimônio Líquido a Valores Contábeis (PL Contábil) com o objetivo de atender a Lei 2.604 - Lei das S.A. e demais normas pertinentes.

1.2. Descrição do projeto

Nos termos e para os fins de atendimento as operações de reestruturação societária de GLA e SMILES, apurar a preços de mercado, o valor dos bens integrantes do Patrimônio Líquido da SMILES, considerando seu ativo imobilizado, assim como os valores do ativo intangível relevante, com elaboração de laudos de avaliação, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei 6.404/76 (Lei das S/A).

Vale ressaltar que esta proposta considera a avaliação do PL a Mercado da SMILES e o PL a Mercado da GLA será considerado em proposta a parte. Segundo a Lei das S.A., entendemos que a avaliação do PL das Companhias deve ser realizado considerando as mesmas premissas e discussões e, por isso esta proposta considera que a Apsis realizará também as avaliações de PL a Mercado da GLA.

Entendemos que no caso da SMILES, os principais ativos intangíveis, objetos desta proposta são:

- Carteira de clientes;
- Marca.



Também serão avaliados os passivos relacionados aos pontos de fidelidade. Caso existam outros ativos intangíveis como contratos, software desenvolvido internamente, ou outro ativo intangível que não esteja a valor de mercado no Balanço, este será orçado a parte.

Etapas

Serão realizadas as seguintes etapas:

- Planejamento;
- Exame das demonstrações contábeis;
- Definição de critérios gerais de avaliação por grupo de contas dos ativos e passivos;
- Identificação dos ativos e passivos a serem avaliados a mercado;
- Identificação dos ativos e passivos não contabilizados que devem ser reconhecidos;
- Determinação do valor de mercado dos ativos e passivos;
- Cálculo dos ajustes entre os saldos contábeis e os valores de mercado dos ativos e passivos relevantes analisados;
- Determinação do valor justo de mercado do patrimônio líquido pela conciliação dos ajustes encontrados;
e
- Conclusão de valores e da relação de troca de ações.

1.3. Documentação necessária

- Alíquotas de impostos municipais, estaduais e federais
- Análise da capacidade produtiva da(s) companhia(s)
- Análise de mercado da marca / taxa de royalty cobrada
- Balancete (na data base do trabalho)
- Demonstrações contábeis da(s) empresa(s) dos últimos exercícios
- Documentação comprobatória dos itens patrimoniais mais relevantes
- Estatuto e/ou contrato social da(s) empresa(s) envolvida(s)
- Faturamento histórico por cliente (últimos 3 anos)
- Identificação dos ativos e passivos a serem avaliados
- Identificação dos ativos e passivos não contabilizados que devem ser reconhecidos
- Orçamento plurianual (receitas, custos e despesas de venda, gerais e administrativas)
- Planilha de endividamento (bancários, impostos, financiamentos, sócios e controladora)
- Plano de investimentos (futuros e em andamento)
- Projeções de fluxo de caixa da(s) empresa(s) objeto da análise
- Resumo dos principais contratos em andamento



1.4. Caso a documentação e/ou as informações necessárias para o desenvolvimento do trabalho proposto não sejam fornecidas pelo cliente e a obtenção ou elaboração delas resulte em horas adicionais de trabalho da equipe APSIS envolvida no projeto, as referidas horas serão apuradas e cobradas conforme tabela de valor hora/homem vigente. Isso também ocorrerá quando a documentação ou as informações forem substituídas após o início da execução do projeto.

1.5. Qualquer trabalho não descrito no escopo da presente proposta, direta ou indiretamente relacionado com a

1.6. proposição aqui apresentada, que venha a ser realizado por solicitação do cliente, será cobrado como horas adicionais de trabalho da equipe APSIS envolvida no projeto, ou, caso solicitado, poderá ser objeto de nova proposta. As referidas horas serão apuradas e cobradas conforme tabela de valor hora/homem vigente.

1.7. O escopo da proposta não inclui horas para esclarecimentos à Auditoria. As horas que se fizerem necessárias serão cobradas conforme tabela de valor hora/homem vigente.

2. METODOLOGIA

Apesar das consideráveis diferenças entre elas, todas as metodologias de avaliação derivam de um mesmo princípio: o da substituição. Segundo ele, nenhum investidor pagará por um bem valor superior ao que pagaria por outro bem substituto e correspondente.

Abaixo, segue um resumo das metodologias de avaliação.

- **Abordagem de mercado** - Visa comparar a empresa em análise com outras recentemente vendidas ou em oferta no mercado (múltiplos ou cotação em bolsa).

- **Abordagem dos ativos** - Visa analisar os registros contábeis e avaliar o valor do patrimônio líquido contábil ou o valor do patrimônio líquido a valor de mercado. Esse último considera os ajustes efetuados para os ativos e passivos avaliados (diferença entre os saldos líquidos contábeis e os valores de mercado).

- **Abordagem da renda** - É também conhecida como fluxo de caixa descontado. Nessa metodologia, o valor de mercado da empresa é igual ao somatório de todos os benefícios monetários futuros que essa pode oferecer a seu detentor (valores futuros convertidos a valor presente, por meio de uma taxa apropriada).

O quadro a seguir resume as metodologias anteriormente descritas e aponta as indicações, dificuldades e vantagens de cada uma delas. A APSIS determinará a metodologia mais indicada para o objetivo proposto.

ABORDAGEM	MERCADO	MERCADO	ATIVOS	RENDA
MÉTODO	Múltiplos	Cotação de Ações	PL a Mercado	Fluxo de Caixa Descontado (DCF)
INDICAÇÃO	Sector gera múltiplos indicadores Mercado relevante de empresas similares	Empresa negociada em bolsa Mercado significativo de empresas comparáveis	Empresa intensiva em capital Empresa gera pouco valor pela atividade operacional	Empresa geradora de caixa Possibilidade de o risco da empresa ser mensurado (taxa de desconto)
VANTAGENS	Análise de como os investidores e demais players percebem o mercado Valores de transações contemplam prêmio de controle e liquidez	Contemplação de tendências do mercado e expectativa de resultados futuros Informações disponíveis ao mercado	Avaliações feitas com base no histórico da empresa (conservadorismo) Método conservador de avaliação	Flexibilidade para mensurar as oportunidades, vantagens competitivas, crescimento e perfil de negócios Reflexo do retorno esperado, em função do risco (setor, empresa e país)
COMPLEXIDADE	Segregação dos valores de transações, parcelas referentes a prêmio de controle e liquidez Amostra limitada, poucas são as empresas realmente comparáveis (similares)	Possibilidade de empresas similares apresentarem diferentes perspectivas Mercados emergentes afetados por variáveis macroeconômicas de curto prazo	Avaliação de empresas não auditadas Tendências e potencialidades econômicas não contempladas	Cenários projetados afetados por mudanças macro e microeconômicas Sensibilidade: estrutura da capital e taxa de desconto

3. APRESENTAÇÃO DO SERVIÇO

O relatório final será apresentado sob a forma digital, ou seja, documento eletrônico em PDF (*Portable Document Format*) com certificação digital*, e ficará disponível em ambiente exclusivo do cliente em nossa *extranet* pelo prazo de 90 (noventa) dias.

Caso o cliente solicite, a APSIS disponibilizará, sem custo, em até 05 (cinco) dias úteis, o documento impresso em uma via original.

* **Certificação Digital:** tecnologia de identificação que permite a realização de transações eletrônicas dos mais diversos tipos, considerando a integridade, a autenticidade e a confidencialidade dos dados, de forma a evitar que adulterações, captura de informações privadas ou outros tipos de ações indevidas ocorram.

4. PRAZO

4.1. A APSIS apresentará minuta do(s) relatório(s) no prazo de 25 (vinte e cinco) dias úteis, levando-se em consideração que a contratante e/ou os envolvidos disponibilizará/ão todas as informações necessárias à realização do trabalho.

4.2. Ao receber a minuta do laudo, o cliente terá o prazo de até 20 (vinte) dias para solicitar esclarecimentos e aprovar a emissão do laudo final. Decorrido o referido tempo, a APSIS poderá considerar o trabalho como encerrado e estará autorizada a emitir a fatura final, independentemente da emissão do laudo final. Após a aprovação da minuta, a APSIS terá o prazo de até 05 (cinco) dias úteis para a emissão do laudo final.

4.3. O início dos serviços se dará com o aceite expresso da presente proposta, pagamento do sinal e recebimento da documentação integral necessária ao desenvolvimento do trabalho.

4.4. Alterações solicitadas após a entrega do Laudo Digital estarão sujeitas a novo orçamento.

5. HONORÁRIOS

5.1. Os honorários profissionais para a execução dos serviços, abrangendo todos os tributos (impostos, taxas, emolumentos, contribuições fiscais e parafiscais), correspondem a R\$ 125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais), a serem pagos da seguinte forma:

- 50,00% (cinquenta por cento) do valor total, no aceite da presente proposta
- 50,00% (cinquenta por cento) do valor total, na entrega da minuta do trabalho

5.2. Para cada etapa mencionada acima, o vencimento da fatura correspondente ocorrerá em 05 (cinco) dias contados a partir de cada evento que deu origem à cobrança. Após o vencimento, serão cobrados juros de 1% (um por cento) ao mês sobre o valor líquido da nota fiscal, mais 2% de multa sobre o valor da fatura, pelo inadimplemento.

5.3. As atividades que extrapolarem o escopo previsto serão informadas ao cliente e cobradas mediante emissão de relatório de atividades pela APSIS, contendo data, descrição das atividades e tempo utilizado.

6. VALIDADE DA PROPOSTA

A presente proposta é válida pelo prazo de 30 (trinta) dias, contados a partir da data de sua apresentação.

7. CONFIDENCIALIDADE

A APSIS responsabiliza-se pela manutenção do mais absoluto sigilo com relação às informações confidenciais que venha a conhecer por ocasião da execução dos serviços. Para efeitos desta proposta, será considerada confidencial toda e qualquer informação a que a APSIS venha a ter acesso, direta ou indiretamente, em função dos serviços a serem prestados.

As informações confidenciais incluem todo tipo de documentação oral, escrita, gravada e computadorizada, ou divulgada pelo cliente por meio de qualquer forma, ou obtida em observações, entrevistas ou análises, abrangendo, apropriadamente e sem limitações, todos os maquinários, composições, equipamentos, registros, relatórios, esboços, uso de patentes e documentos, assim como todos os dados, compilações, especificações, estratégias, projeções, processos, procedimentos, técnicas, modelos e incorporações tangíveis e intangíveis de qualquer natureza.

8. CONDIÇÕES GERAIS

8.1. Os parâmetros básicos pertinentes ao escopo do serviço serão definidos imediatamente após o aceite desta proposta, para permitir o planejamento dos trabalhos a serem executados.

8.2. Nossos trabalhos não representam uma auditoria ou revisão das demonstrações financeiras realizadas de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Conseqüentemente, nosso trabalho não pode ser considerado como uma opinião ou conclusão no que tange tal aspecto.

8.3. A presente proposta poderá ser rescindida, desde que em comum acordo entre as Partes. Nesse caso, será devido à APSIS o pagamento dos honorários estabelecidos na Cláusula Quinta, proporcionalmente aos trabalhos já realizados.

8.4. As despesas com viagem e hospedagem, caso necessárias para a realização dos serviços, não estão inclusas no valor da/o presente proposta/contrato e serão cobradas à parte, estando, todavia, sujeitas à aprovação prévia do cliente. Se as providências relativas a compra de passagens e diárias de hotel forem de responsabilidade da APSIS, as despesas serão cobradas por meio de nota de débito, com apresentação dos comprovantes, e serão isentas da incidência de quaisquer tributos, por não constituírem o objeto da presente contratação.

8.5. Para os trabalhos que envolverem as áreas de engenharia, será enviada a Anotação de Responsabilidade Técnica (ART), para colhimento da assinatura do contratante. A ART é um documento que confere legitimidade ao trabalho realizado e fica registrada junto ao Conselho Regional de Engenharia e Agronomia (CREA).

8.6. Ao final do trabalho, será encaminhado um modelo de Atestado de Capacidade Técnica (ACT) para análise do contratante. Em caso de aprovação, solicitaremos o retorno do ACT preenchido e assinado em papel timbrado da empresa.

8.7. Fica eleito o foro a Capital do Estado do Rio de Janeiro, com exclusão de qualquer outro, por mais privilegiado que seja, para dirimir qualquer eventual dúvida durante a efetivação da/o presente proposta/contrato, bem como todos os casos não previstos neste instrumento.

9. ACEITE E CONTRATO

Aceita a proposta, ela deverá ser subscrita pelo representante legal da empresa solicitante e restituída à empresa contratada, acompanhada de toda a documentação necessária para o início da realização dos trabalhos.

Restituída à contratada, a presente proposta adquire forma de contrato, nos moldes da legislação civil em vigor.

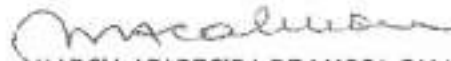
E, por estarem justos e acertados, os representantes legais das empresas assinam a presente proposta, que será automaticamente convertida em contrato de prestação de serviços, em 02 (duas) vias.

Aguardando um pronunciamento de V.Sª, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,




LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente Técnico



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora

Aceite:

(Local / Data)



Representante Legal

André Fehlauer
CPF: 908.180.839 - 72

CNPJ da empresa contratante:

Testemunha 01:

Testemunha 02:

CPF:

CPF:

RIO DE JANEIRO
Rua do Passieiro, 62, 8º andar
Centro • Rio de Janeiro • RJ
CEP 20021-280
Tel.: +55 21 2212-6890

SÃO PAULO
Av. Angélica, 2.503, Conj. 101
Consolação • São Paulo • SP
CEP 01227-200
Tel.: +55 11 4550-2701

SANTA CATARINA
Rua Max Colón, 726
América • Joinville • SC
CEP 89204-040
Tel.: +55 47 3431-5730

RIO GRANDE DO SUL
Av. Ipiranga, 40, Conj. 908
Praia de Belas • RS
CEP 90160-090
Tel.: +55 51 3237-3679



AGRADECIMENTO

APSYS

A APSIS oferece soluções para avaliação de negócios, transações e governança corporativa, gestão do imobilizado, consultoria imobiliária e sustentabilidade. Todos esses serviços são feitos por uma equipe multidisciplinar, altamente qualificada e atualizada com as mudanças e necessidades do mercado, de acordo com as normas internacionais de contabilidade IFRS, publicadas e revisadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), com os Comitês de Pronunciamento Contábeis, a ABNT e os demais regulamentos e normas.

Nos comprometemos com um rigoroso padrão de qualidade e oferecemos um atendimento ágil e personalizado. Nossa grande experiência nos diversos setores da economia nos ajuda a identificar com clareza as necessidades de sua empresa e a propor soluções inteligentes que atendam ao seu negócio.



ANEXO IV – ATAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DO CONSELHO FISCAL

SMILES FIDELIDADE S.A.
(*Companhia Aberta*)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Data, Hora e Local: Aos 03 (três) dias do mês de fevereiro de 2020, às 10:00 horas, excepcionalmente fora da sede social da Smiles Fidelidade S.A., na Rua Funchal, nº 551, 10º andar, Vila Olímpia, município de São Paulo, Estado de São Paulo (“Companhia”).

Convocação e Presenças: Presentes os Srs. Constantino de Oliveira Junior, Joaquim Constantino Neto, Ricardo Constantino, Leonardo Porciuncula Gomes Pereira, Lucila Prazeres da Silva e Adriano Cives Seabra. O Sr. Cláudio Eugênio Stiller Galeazzi analisou os documentos acerca da Reorganização (conforme termo definido abaixo) e enviou seu voto favorável à aprovação das matérias constantes da Ordem do Dia.

Presentes, ainda, os Srs. Andre Fehlauer, na qualidade de Diretor Presidente, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Diogo Lopes, responsável pela área financeira da Companhia, Fernando Mathiazi, na qualidade de advogado da Companhia, bem como representantes do escritório Spinelli Advogados, Drs. Hiram Pagano e Marcos Souza.

Presentes, por fim, Renata Bandeira Gomes do Nascimento, representante da Controladoria da Gol (conforme termo definido abaixo); Marina Ragucci, representante da Apsis (conforme termo definido abaixo); e Daniel Anger, Yuri Lopes e Luiz Vries, na qualidade de representantes do BTG Pactual, assessor financeiro responsável pela emissão da *Fairness Opinion* acerca da Reorganização (conforme termo definido abaixo), a qual encontra-se arquivada da sede da Companhia.

Mesa: Assumiu a Presidência da Mesa o Sr. Constantino de Oliveira Junior, que convidou a mim, Hiram Pagano, para secretariar os trabalhos.

Ordem do Dia: Deliberar sobre: **(i)** a proposta da administração para a AGE da Companhia (conforme termo definido abaixo); **(ii)** a convocação de Assembleia Geral Extraordinária da Companhia para deliberar a respeito das matérias constantes na Proposta da Administração ("AGE da Companhia"); e **(iii)** autorizar, observado o disposto no Estatuto Social da Companhia, a Diretoria da Companhia a praticar todos e quaisquer atos que se façam necessários ou convenientes à efetivação das deliberações e manifestações. Manifestar sobre: as matérias a serem submetidas aos acionistas minoritários da Companhia, constante na Proposta de Administração (nos termos do artigo 16, item "i" do Estatuto Social da Companhia), quais sejam **(a)** a aprovação da saída voluntária da Companhia do segmento do Novo Mercado, com a dispensa da realização de oferta pública de aquisição, conforme o Artigo 44 do Regulamento do Novo Mercado; **(b)** a aprovação da celebração do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Companhia pela Gol Linhas Aéreas S.A., sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s/nº, Aeroporto Santos Dumont, térreo, área pública, entre os eixos 46-48/O-P ("GLA"), seguida da Incorporação de Ações da GLA pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., companhia aberta com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comandante Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social ("GOL" e "Protocolo e Justificação", respectivamente), que estabelece os termos e condições da reorganização societária, cujos atos e eventos são vinculados e interdependentes, pela qual as ações de emissão da Companhia serão incorporadas pela GLA, e as ações de emissão da GLA serão incorporadas pela GOL, passando a GOL, em decorrência, a deter, indiretamente, a totalidade das ações de emissão da Companhia, com a consequente combinação das operações e bases acionárias da GOL e da Companhia ("Reorganização") - Anexo I; **(c)** a ratificação da contratação da Apsis Consultoria e Avaliações Ltda., inscrita no CNPJ/ME 08.681.365/0001-30 e CRC/RJ nº 005112/O-9, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Rua do Passeio, nº 62 / 6º andar ("APSIS") como responsável pela elaboração do laudo de avaliação dos patrimônios líquidos, ajustado a preços de mercado, da Companhia e da GLA, para fins do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Laudo de Avaliação" e "Lei das S.A.", respectivamente); **(d)** a aprovação do Laudo de Avaliação; **(e)** a aprovação da Reorganização; e **(f)** autorizar os administradores da Companhia a praticar todos e quaisquer atos adicionais que se façam necessários para implementação e formalização do Protocolo e Justificação e da Reorganização.

Deliberações e Manifestações: Prestados os esclarecimentos necessários pelos representantes da Controladoria da Gol, do BTG Pactual e da Apsis, após a análise das matérias constantes da ordem do dia da presente reunião, bem como dos documentos colocados à disposição dos presentes, os membros do Conselho de Administração da Companhia deliberaram e manifestaram o quanto segue:

Deliberações:

Os membros do Conselho de Administração da Companhia deliberaram, por maioria de votos, pela aprovação dos itens listados abaixo. Foram vencidos os conselheiros Adriano Cives Seabra e Lucila Prazeres da Silva, que votaram contrariamente conforme manifestação de voto por escrito constante nos Anexo III e Anexo IV, respectivamente. O Conselheiro Leonardo Porciuncula Gomes Pereira aprovou as matérias da Ordem do Dia, com as ressalvas constantes da sua manifestação de voto constante no Anexo V.

(i) Proposta da Administração. Aprovada a Proposta da Administração da Companhia para a AGE da Companhia, a qual integra a presente ata como (“Proposta da Administração”) - Anexo II.

(ii) Convocação AGE da Companhia. Aprovada, nos termos do artigo 16, item “h” do Estatuto Social da Companhia, a convocação da AGE da Companhia, nos termos do artigo 123 da Lei das S.A., a realizar-se em 05 de março de 2020, às 09:00 horas, na sede social da Companhia, conforme Edital de Convocação que será devidamente publicado.

(iii) Autorização da Diretoria. Observado o disposto no Estatuto Social da Companhia, fica autorizada a Diretoria da Companhia a praticar todos e quaisquer atos que se façam necessários ou convenientes à efetivação das deliberações da Ordem do Dia.

Manifestação:

Nos termos do artigo 16, item “i” do Estatuto Social, os membros do Conselho de Administração da Companhia manifestaram-se favoravelmente, por maioria de votos, vencidos os conselheiros Adriano Cives Seabra e Lucila Prazeres da Silva, sobre as matérias constantes da Proposta da Administração da Companhia para a AGE da Companhia, a qual integra a presente ata como Anexo II, tais como **(a)** aprovar a saída voluntária da Companhia do segmento do Novo Mercado da B3; **(b)** aprovar o Protocolo e Justificação; **(c)** Contratação da Apsis; **(d)** aprovação do Laudo de Avaliação; **(e)** aprovação da Reorganização; e **(f)** autorizar os

administradores da Companhia a praticar todos e quaisquer atos adicionais que se façam necessários para implementação e formalização do Protocolo e Justificação e da Reorganização.

Encerramento: Oferecida a palavra a quem dela quisesse fazer uso e, como ninguém o fez, foram suspensos os trabalhos pelo tempo necessário à lavratura da presente ata, a qual, reabertos os trabalhos, foi lida, conferida e pelos presentes assinada.

São Paulo, 03 de fevereiro de 2020.

Mesa:

Constantino de Oliveira Junior
Presidente

Hiram Pagano
Secretário

Conselheiros Presentes:

Constantino de Oliveira Junior

Joaquim Constantino Neto

Ricardo Constantino

Cláudio Eugênio Stiller Galeazzi

Leonardo Porciuncula Gomes Pereira

Lucila Prazeres da Silva

Adriano Cives Seabra

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo I

Protocolo e Justificação

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo II

Proposta da Administração

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo III

Manifestação de Voto – Conselheiro Adriano Cives Seabra

Voto CONTRÁRIO do Conselheiro Adriano Cives Seabra sobre a Proposta da Administração da Smiles Fidelidade S.A. (“Companhia” ou “Smiles”) para a Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada dia 5 de março de 2020

Att. Conselho de Administração da Smiles;
Acionistas da Smiles.

Em atenção ao artigo 139 da Lei 6.404/76 (“Lei da S.A.”), não cabe dúvida quanto a impossibilidade de delegação de responsabilidades dos órgãos de administração a terceiros.

“Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.”

Adicionalmente, o Parecer de Orientação CVM 35/2008 sobre “Deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum” esclarece no item 1. (“Objeto deste Parecer de Orientação”) que:

*“Nesse contexto, os administradores da companhia controlada, ou de ambas as companhias sob controle comum, têm uma função relevante a cumprir. Na sistemática da Lei nº 6.404, de 1976, cabe a eles negociar o protocolo de incorporação ou fusão que será submetido à aprovação da assembléia geral. Ao **negociar** o protocolo, os administradores devem cumprir os deveres fiduciários que a lei lhes atribui, defendendo os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando a fixação de uma relação de troca eqüitativa.” (grifo nosso)*

No item 3. (“Concretização dos Deveres Fiduciários”) do mesmo parecer, a CVM é bastante direta ao explicar que:

*“Por fim, o art. 245 da Lei nº 6.404, de 1976 determina que o administrador deve zelar para que as operações envolvendo sociedades coligadas, controladora ou controlada, “observem condições estritamente comutativas”. Isso significa, no contexto das operações de fusão, incorporação e incorporação de ações, que **os administradores devem negociar uma relação de troca de ações eqüitativa para os acionistas de ambas as companhias, refletindo o valor de cada uma delas e repartindo entre elas os potenciais ganhos obtidos com a operação.**” (grifo nosso)*

Entretanto, conforme descrito no item 6.d do Anexo II da Proposta da Administração para a Assembleia de 5 de março, em nenhum momento esta proposta em questão foi objeto de negociação com a administração da Smiles de forma a buscar resultados comutativos.

“Os termos e condições da Reorganização não foram e não serão objeto de negociação com a administração da SMILES e, conforme informado pela administração da GOL, a GOL conduziu estudos sobre estruturas alternativas à Reorganização, incluindo a realização de uma potencial oferta pública unificada de aquisição de até a totalidade das ações ordinárias de emissão da SMILES, com o objetivo de: (i) cancelar o registro de companhia aberta da SMILES perante à CVM; e (ii) sair do segmento de listagem do Novo Mercado. A GOL entendeu que seria mais vantajoso para a GOL, seus acionistas e para os acionistas de SMILES a migração da base para GOL e, por essa razão adotou a estrutura da Reorganização.” (grifo nosso)

Desta forma, e na opinião deste Conselheiro, a negociação independente da Administração da Smiles deveria fazer parte deste processo e, em caso de dúvidas quanto a esse entendimento, que ser realizasse uma consulta prévia à CVM.

Finalmente, caso esta negociação possa ser conduzida diretamente pelos acionistas minoritários da Smiles, seria recomendável que a Proposta da Administração municiasse os mesmos de forma a reduzir a atual assimetria de informações com, ao menos, as potenciais sinergias operacionais, tributárias e fiscais desta operação, assim como o impacto estimado de eventuais vias de crescimento futuro previstos no (ainda não aprovado) Plano de Negócios da Companhia, como explicitado na ata publicada da reunião do Conselho de Administração da Smiles do dia 2 de dezembro de 2019.

Desta forma, manifesto meu **VOTO CONTRÁRIO** a Proposta da Administração da Smiles para a Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada dia 5 de março de 2020.

São Paulo, 3 de fevereiro de 2020



Adriano Cives Seabra

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo IV

Manifestação de Voto – Conselheira Lucila Prazeres da Silva

São Paulo, 3 de Fevereiro de 2020.

Aos Ilmos. Srs. Conselheiros da Smiles Fidelidade S.A.

Aos Ilmos. Acionistas da Smiles Fidelidade S.A.

C/C: Diretoria Executiva da Smiles Fidelidade S.A.

C/C: Conselho Fiscal da Smiles Fidelidade S.A.

Ref.: reunião do Conselho de Administração da Smiles Fidelidade S.A. de 3 de Fevereiro de 2020, conforme convocatória do Senhor Diretor Presidente de 29 de Janeiro de 2020.

Ilmos. Srs.

Recebi os termos da convocatória acima epigrafada, e profiro voto escrito conforme indicado abaixo, dividido em dois tópicos: (1) Parecer de Orientação 35 da CVM e (2) Dever Fiduciário e Comutatividade, ou não, da Operação proposta.

Sobre o Parecer de Orientação 35 da CVM¹

Aspecto significativo para a deliberação deste Conselho e eventual autorização para práticas de atos que levem à discussão da incorporação das ações da Smiles

¹ Preambularmente já comunica esta Conselheira a seus pares que porventura não tenham essa vivência específica que a CVM tem aceito, em certas circunstâncias, que um ou alguns itens do Parecer 35 seja adaptados, especialmente por ser um parecer exemplificativo.

pela Gol (desígnio final) está em saber se a submissão da Operação proposta pela Gol, nos termos propostos pela Gol, com o pedido expresso de que os minoritários da Smiles aceitam a não aplicação do Parecer 35 – instalação do Comitê Independente - é juridicamente adequada ou não.

Antes de adentrar ao tema, vale ter em mente algumas recomendações do anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações, na exposição de motivos de seus autores (excertos da Exposição de Motivos, com omissões não indicadas entre os distintos excertos – g.n.):

*“b) a essa liberdade devem corresponder **regras estritas** de responsabilidade dos administradores, de direito e de fato (o acionista controlador);*

*O Projeto introduz várias e importantes modificações na administração da companhia, atento a que os órgãos da administração - sobretudo nas grandes empresas - é que detém maior parcela do poder empresarial, condicionam o sucesso ou insucesso da empresa, e podem ser fonte dos maiores agravos aos minoritários. Os artigos 154 a 161 definem, em **enumeração minuciosa, e até pedagógica**, os deveres e responsabilidades dos administradores. É Seção da maior importância no Projeto porque procura fixar **os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria** e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas - e, através delas, seus controladores e administradores - seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade. As normas desses artigos são, em sua maior parte, meros desdobramentos e exemplificações do padrão de comportamento dos administradores definido pela lei em vigor - o do "homem ativo e probo na administração dos seus próprios negócios" (§7º do art. 116 do Decreto-lei nº 2.627) e, em substância, são as que vigoram, há muito tempo, nas legislações de outros povos; formuladas, como se encontram, tendo*

*presente a realidade nacional, deverão orientar os administradores honestos, **sem entorpecê-los na ação, com excessos utópicos.***

A implementação do Comitê Independente já foi feita por Smiles e Gol, tendo restada infrutífera pela relação de troca. Agora, a Gol expressamente indica que não quer formar o Comitê Independente, sem indicar os motivos. Ainda, como a Gol não migrará ao Novo Mercado, a operação estaria sujeita à aprovação da maioria dos minoritários. Informa ainda a Gol que a operação NÃO será objeto de negociação com a administração da Smiles.

Assim, a primeira dúvida que surge está sobre a possibilidade de, tendo uma operação societária semelhante fracassado pelo uso do Parecer de Orientação (instalação do Comitê Independente), a Smiles (com a proposta de não ter negociação entre administrações) poder abrir mão – ou não – da formação, novamente, do Comitê Independente, indo diretamente ao voto dos Minoritários, ainda mais tendo decorrido pouco prazo desde 2 de Julho de 2019. Queiram notar Senhores Conselheiros que o item “i” do parágrafo do Parecer de Orientação que se refere ao Comitê Independente fala, expressamente, em cumprir as regras do parágrafo anterior, que começam por **negociar** a operação.

Lê-se no Parecer de Orientação 35 (g.n.):

*Ao **negociar** o protocolo, os administradores devem cumprir os deveres fiduciários que a lei lhes atribui, defendendo os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando a fixação de uma relação de troca equitativa.*

*Este parecer procura dar concretude a esses deveres. Por meio dele, a CVM pretende recomendar aos administradores de companhias abertas que observem determinados procedimentos **durante a negociação** de operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum.*

*Portanto, **ao negociar** uma operação de fusão, incorporação ou incorporação de ações, **os administradores** devem agir com diligência e lealdade à companhia que administram, zelando para que a **relação de troca e demais condições do negócio observem condições estritamente comutativas.***

*Portanto, os administradores das controladas **devem² negociar** as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações em benefício de todos os seus acionistas e não apenas do controlador.*

*Isso significa, no contexto das operações de fusão, incorporação e incorporação de ações, que os administradores **devem³ negociar** uma relação de troca de ações equitativa para os acionistas de ambas as companhias, refletindo o valor de cada uma delas e repartindo entre elas os potenciais ganhos obtidos com a operação.*

Como decorrência, a primeira recomendação que esta Conselheira vota é no sentido de deixar claro, no chamamento assemblear e na proposta aos Acionistas Minoritários, que ao votar eles estariam, caso a maioria assim decida,

² Notem que o Parecer de Orientação usa o termo no IMPERATIVO, DEVEM, e não futuro do subjuntivo, deveriam ou assemelhado.

³ Para que não haja dúvidas sobre a intenção vinculante, o Parecer novamente usa o Imperativo!

abrindo mão da Orientação da CVM sobre regras e procedimentos de busca de resultados comutativos que envolvam negociação efetiva em transação envolvendo controladora e controlada, o que normalmente seria desempenhado pela Administração, novamente, **em negociações** *arm's length*, conforme o Parecer de Orientação 35.

A segunda pergunta que recomenda esta Conselheira seja aprovada pelo Conselho para consulta à Comissão de Valores Mobiliários está em saber se o fato de a Gol ter divulgado valor para a transação, teria ela incorrido na mesma problemática vetada pela CVM no caso Perdigão-Sadia⁴.

Continuando com o voto, o Parecer de Orientação tem regras de vivência da autoridade reguladora sobre como se auferir o preenchimento ou não dos deveres de diligência dos administradores, contendo regras evidentes e claras de negociação em seu item 3, em especial “*l*”⁵ (mas que seguem nos itens seguintes), e contendo materializações dessas regras (tanto que o parágrafo seguinte começa com um “além disso”⁶) em seu item 4, onde um Comitê Independente **negociaria** a comutatividade para eventual aprovação OU com **aprovação** dos Minoritários. Não passa despercebida a distinção entre o item “*l*” que fala em NEGOCIAR, e o item “*ii*” que fala em APROVAR.

⁴ Conforme Manifestação de Entendimento sobre aplicação do Parecer de Orientação n° 35/08 aprovada pelo Colegiado da CVM em reunião extraordinária realizada no dia 27 de maio de 2009.

⁵ Nesse sentido, a CVM entende que os administradores das companhias abertas controladas ou, no caso de companhias sob controle comum, de ambas as companhias, devem adotar os seguintes procedimentos nas operações de que trata o art. 264 da Lei n° 6.404, de 1976:

i) a relação de troca e demais termos e condições da operação **devem** ser objeto de **negociações efetivas** entre as partes na operação;

⁶ **Além disso**, seguindo a experiência internacional acerca da interpretação dos deveres fiduciários dos administradores, a CVM recomenda que:

i) um comitê especial independente seja constituído para **negociar** a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração, observando as orientações contidas no parágrafo anterior; ou

ii) a operação seja condicionada à **aprovação** da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.

Tendo em conta o artigo 139 da Lei 6.404, combinado com o parágrafo – do Parecer - que fala em negociação para provar o cumprimento de dever fiduciário, poderia ser afastado o item (ou melhor, toda a primeira parte do Parecer que se refere à negociação – a negociação efetiva que deve ser levada a cabo - e deixa aquilo que se chama “somente” aprovação para os acionistas minoritários, sem negociar a operação que vai ser eventualmente aprovada? Para não incorrer no vício da tautologia, cito **MODESTO CARVALHOSA**:

“Esses poderes exclusivos não podem ser avocados sequer pela assembleia geral, que representa a vontade soberana da Companhia. Isto porque os poderes dos órgãos de administração não são delegados por ela, assembleia geral, mas advém diretamente da lei.” (Comentários à Lei de Sociedade Anônimas, 3º Vol., 3ª Ed., São Paulo: Saraiva, 2003, p. 42).

Sendo ainda mais fortes as palavras de **FRAN MARTINS**:

“A não delegação de poderes desses órgãos a outros quaisquer existentes na sociedade é regra que deve ser aplicada de forma ABSOLUTA..” (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, 4ª Ed., Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 518 – g.n.)

As perguntas à CVM deveriam assim englobar se se trata de regra de ordem pública – os poderes deveres dos administradores com materialização no Parecer 35, que demandam negociação -, ou regra de orientação derogável pelo Fato Relevante da Gol, eventualmente cumulado com a vontade das Partes,

caso o Conselho venha a me deixar vencida, para que baste a aprovação dos minoritários sem que ANTES tenha havido prévia e efetiva negociação.

Resta claro que os itens de materialização de aferição de Comutatividade NÃO deveriam excluir as regras e procedimentos para aferição da possível ausência de Comutatividade, o que só ocorreria com uma **negociação (1)** seja pela administração, **(2)** seja pelo Comitê Independente, ou **(3)** seja pelos Minoritários com o controlador (a menos que se entendesse que o termo “aprovação” tem como condição prévia uma “negociação”, e que esta fosse efetiva). Como não parece ter sido a intenção da CVM permitir que uma operação de incorporação entre controladora e controlada fosse levada a cabo sem negociação prévia entre administrações – como proposto pela Gol – requer esta Conselheira, **votando neste sentido**, que seja feita uma consulta formal à Comissão de Valores Mobiliários, ANTES do chamamento da Assembleia de Incorporação, e como CONDIÇÃO PRECEDENTE daquela, sobre a adequação ou não do procedimento proposto pela Gol em NÃO negociar com a Administração da Smiles, antes de submeter ao voto dos Minoritários. E, para que não seja esquecido, que os Minoritários sejam informados tanto da Consulta quanto do teor deste voto sobre o que estão abrindo mão ao votar, eventualmente, pelo afastamento do todo ou parte do Parecer de Orientação 35 no item referente ao Comitê Independente.

Ainda que se pudesse dizer que por ser Conselheira Independente, em tese, eu não correria tanto risco - quanto os não independentes - de eventual responsabilização, vejo apropriada a pergunta para defesa do interesse da Sociedade, dos Acionistas e de todos do Conselho, como regra de boa-fé:

“One unique aspect of the duty of care is that outside directors are almost never personally liable for violating

it.” (JEFFREY D. BAUMAN, ALAN R. PALMITER, FRANK PARTNOY, Corporation: Law and Policy, 6ª. ed., Estados Unidos: West Publishing Co., 2007, p. 640)

“*The extent to which personal relationships compromise director independence is now an important loyalty issue that is continuing to develop in Delaware fiduciary duty law.*” (RANDY J. HOLLAND, *justice* na Corte Suprema de Delaware, Estados Unidos, Delaware Director’s Fiduciary Duties: The Focus on Loyalty, in University of Pennsylvania Law Journal, vol. 11:3, p. 690)

Sobre Comutatividade e o Dever Fiduciários dos Administradores

“...o Estado... .. precisa eliminar, tanto quanto possível, o elemento despótico; SER MENOS LOBO, E MAIS JARDINEIRO.” (PONTES DE MIRANDA, Sistema de Ciência Positiva do Direito, Campinas: Bookseller, 1ª. Ed., atualizada por Vilson Rodrigues Alves, 2000, p. 244 – g.n.)

O Parecer de Orientação 35 busca trazer parâmetros para indicar se os administradores de companhias em uma transação como a proposta buscaram o melhor, tanto para a companhia, quanto para seus acionistas, em especial os Minoritários, inclusive melhorando a relação de troca: o Parecer de Orientação 35 é taxativo: “*iii) os administradores **devem buscar negociar a melhor relação de troca** e os melhores termos e condições possíveis para os acionistas da companhia;*”. Como mostramos acima, entende a melhor doutrina, ainda que sem

comentar especificamente uma operação de incorporação ou o Parecer 35, mas sim comentando acerca da indelegabilidade dos poderes-deveres dos administradores, que para cumprir seu dever fiduciário deveriam os administradores perseguir, com afincos, uma negociação efetiva entre potencial incorporadora e a incorporada, cumprindo o art. 139 da Lei 6.404. Contudo, e assumindo que a consulta à CVM será aprovada pelo Conselho, cabe tecer algumas considerações sobre a possibilidade, caso a resposta da CVM venha a ser favorável para o afastamento do Parecer 35 na forma proposta pela Gol, de como a transposição do dever fiduciário poderia ocorrer, mas não só para APROVAR a operação, mas sim assegurando uma efetiva NEGOCIAÇÃO. Para que as visões do idioma português não viciem os debates, se alguém entender que para aprovar os minoritários terão o DIREITO, a OPORTUNIDADE e as INFORMAÇÕES para negociar, então estar-se-á falando o mesmo idioma. Confirmam Conselheiros:

Não desconhece a subscritora que ninguém melhor que os próprios acionistas minoritários para deliberarem (o Parecer fala em APROVAR) sobre se uma transação é ou não Comutativa para eles, mas talvez seja necessário municiá-los do máximo possível de informações, dados e fatos, ainda mais quando a proposta da incorporadora controladora NÃO aceita negociação entre as administrações. Se fossem os administradores, o Parecer de Orientação exige que se municiem de INFORMAÇÃO (“iv) *os administradores **devem obter todas as informações necessárias** para desempenhar sua função; v) *os administradores devem ter **tempo suficiente** para desempenhar sua função; vi) **as deliberações e negociações** devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação; ”). Assim, deveriam aqueles que vão deliberar ter o nível de informação que tiveram, ou teriam, os administradores de um Comitê Independente. O objetivo é mostrar aos meus pares que, para aprovar ou não, os minoritários devem ter o poder e o direito de negociar, sob pena de mirarmos**

um triplo mortal carpado hermenêutico⁷ “pulando” qualquer negociação: nem da administração, nem dos minoritários com o controlador.

Para começar, vale lembrar que este Conselho recebeu uma *fairness opinion* de um banco de investimentos, com diversas indicações de que o banco NÃO fez verificações independentes, sobre o quão justa seria a operação – novamente, sem verificações independentes.

Por outro lado, recebemos laudos de *discounted cash flow* e valor patrimonial contábil, tanto para suportar a proposta relação de troca que a Gol indicou como correta e para valor de resgate.

Caberia ao Conselho deliberar sobre a comutatividade? Mas por que deliberar se não pode negociar, como indica o fato relevante de 9 de Dezembro? Talvez sim, mas a Gol indicou que não quer negociação com a administração. Então, caberá ao acionista decidir sobre a Comutatividade. Está correto?

Qualquer que seja a caracterização da função de um administrador de sociedade anônima de capital aberto, ela passa por seu dever fiduciário, em especial proteger os minoritários diante de transações onde controlador, direto ou indireto, está nas duas pontas. Este **dever fiduciário**, sempre é bom frisar com apoio da mais clássica jurisprudência, não deve ser analisado em abstrato, mas sim de **acordo com cada caso concreto**:

“Francis v. United Jersey Bank

87 N.J. 15 (1981)

432 A.2d 814

⁷ Na expressão já sedimentada do Ministro Ayres Britto: <http://g1.globo.com/especiais/eleicoes-2010/noticia/2010/09/ministro-pede-vista-e-suspende-julgamento-da-ficha-limpa-no-stf.html>

A director's duty of care does not exist in the abstract, but must be considered in relation to specific obligees. In general, the relationship of a corporate director to the corporation and its stockholders is that of a fiduciary. Whitfield v. Kern, 122 N.J. Eq. 332, 341 (E. & A. 1937). Shareholders have a right to expect that directors will exercise reasonable supervision and control over the policies and practices of a corporation. The institutional integrity of a corporation depends upon the proper discharge by directors of those duties.”

O caso concreto passa em saber se uma incorporação de controlada, ainda que de suas ações, é ou não comutativa.

No caso concreto, usando-se até mesmo o *caput* do Parecer de Orientação 35, o dever de fidúcia deve ser proteger, ou buscar proteger, a comutatividade da operação, para os não-controladores. Ora, quem melhor que o próprio proprietário (o acionista minoritário), para saber o que é comutativo para ele ou não o é? Para saber se sair do Novo Mercado e migrar para nível de governança mais baixo, com ações preferenciais, é ou não comutativo para ele? Quem melhor para saber se o preço proposto para a relação de troca e o momento, são ou não adequados para ele e para a Sociedade?

Muito já se disse, em doutrina, na comparação entre o poder de uma assembleia geral e a soberania de uma nação, restando com aquela a soberania sobre sua propriedade, desde que respeitada a função social, o voto no interesse da sociedade E a boa-fé nas ações dos acionistas. Seria sobremaneira arrogante (hora de ser mais jardineiro e menos lobo...?) desejar imiscuir-se em tantos interesses e visões de tantos minoritários para, como que avocando poderes assembleares, decidir o Conselho sobre o que é ou não comutativo para cada um, ou para a maioria. Isso tudo assumindo que a resposta da CVM indique que as regras do art. 139 da Lei 6.404 e do Parecer 35 **NÃO** são cogentes; caso contrário teria havido uma infração legal, desde já requerendo esta Conselheira que seu voto seja anexado à Ata desta reunião e dela faça parte integrante, cumprindo o aconselhamento de **VIVANTE**:

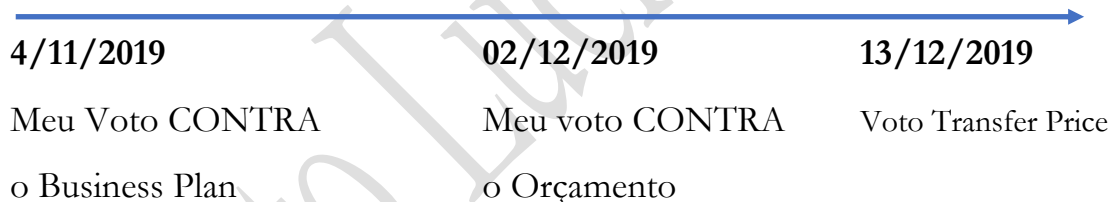
“Sin culpa no hay solidaridad;” (p. 374, ítem 630)

“...quien quiera eludir tal solidaridad, deberá aportar la prueba de los hechos que puedan liberarlo, por ejemplo, demostrando su disenso

legalmente comunicado....” (Cesare Vivante -Tratado de Derecho Mercantil, Madrid: Editorial Reus, vol. II, trad. por Ricardo Espejo de Hinojosa, 1ª. ed., 1932, p. 375, item 630)

Ocorre, na proposta da Gol, uma transposição e consolidação da apreciação da comutatividade que estaria no dever de fidúcia do conselho para o próprio titular, o minoritário. Transposição porque, se puder negociar, estará o fazendo, assumindo boa-fé, no interesse da Sociedade, e no seu. Consolidação porque obviamente não será administrador de bem de terceiro, como este Conselho, mas sim de seus próprios bens!

Mas há informações (conforme o Parecer 35... deve buscar as informações necessárias) que, para que os Minoritários possam decidir, devem ser ou lembradas a eles ou por eles conhecidas, especialmente para que possam melhor auferir a comutatividade ou não da operação proposta pela Gol que, frise-se, afasta o direito da administração da Smiles negociar. E para esta lembrança, gostaria de criar uma linha do tempo, antes de apresentar meu voto aos Ilustres pares:



E por que esta linha do tempo é importante? Porque desde 29 de Outubro, cumulando com meu voto em 4 de Novembro, tenho me manifestado, minoritariamente no Conselho de Administração, sempre vencida, que a Smiles estava deixando de buscar crescer como deveria e seria esperado da empresa líder de mercado, tendo culminado com Orçamento (que também votei contra), que mostrava crescimento marginal, tendo inclusive a diretoria emitido fato relevante sobre o tema (2 de Dezembro de 2019). Se uma busca de crescimento mais efetiva tivesse sido buscada – mas fui voto vencido, e em decisões colegiadas a minoria não pode ditar para a maioria -, com uma ou algumas ideias de melhorias, talvez o valor da Smiles pudesse ser significativamente MAIOR e, portanto, talvez a relação de troca pudesse ser significativamente MAIOR para os minoritários. Tendo a informação, cabe ao minoritário saber se e como

a quer usar seja para a relação de troca, seja para votar para melhorar o crescimento da Smiles.

Não busca esta Conselheira repriminar as votações em que foi vencida, mas somente municiar os minoritários de informações que, em minha visão, possam ser necessárias, para que eles possam negociar a deliberar, pela aprovação ou não, da incorporação em análise.

Ainda, no voto (em especial as recomendações dos membros independentes do Conselho) do Transfer Price – não apresentado aos acionistas, mas que recomendo que seja para que eles possam ter melhores informações para buscar auferir se há ou não comutatividade esperada por cada um deles que vai votar, lembrando que lá a unanimidade dos membros do Comitê Independente se manifestou que a Diretoria da Smiles deveria mais firme e contundentemente **negociar** com a Diretoria da Gol melhores condições para a Smiles no assunto preço de transferência de passagens, aconselhamento daquele assunto que agora vale MUITO MAIS para uma operação de incorporação onde o direito de negociar foi alijado por decisão da Gol, sem que a Diretoria da Smiles tenha, nos documentos enviados a este Conselho, buscado qualquer demonstração, ainda que mínima, de buscar negociar melhores condições comutativas para os Minoritários da Smiles. Aliás, até onde esta Conselheira foi informada, sequer houve tentativa da administração da Smiles de entender quais outras possibilidades e condições e preços foram analisadas pela Gol, além daquela proposta.

ALFREDO LAMY FILHO já lecionou sobre o tema: o fato do administrador de S.A. exercer sua fidúcia sobre bem de terceiro, os acionistas e, no caso, em especial os minoritários (A Lei das S.A., 2ª ed., 2º vol., Parte III, Pareceres, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 583), que “*quando o controlador vota dos dois lados, ‘negocia consigo próprio’, motivo pelo qual dele se exige a mais estrita observância dos deveres de ética e lealdade, pois que, do lado da incorporada, está decidindo como administrador de bens de terceiros (os minoritários)...*”, restando claro que, ao “pular” o dever fiduciário de administrador do bem de terceiro, e o deixar nas mãos do terceiro sua própria administração de bens (contemplado no Parecer de Orientação 35), tem o controlador e a sociedade a obrigação de fornecer àquele minoritário todas as informações para que ele possa administrar seu próprio bem, desincumbindo assim os administradores da Smiles de seus deveres fiduciários. Na mesma linha, **LAMY**, reafirmando a posição de administrador de bens de

terceiros, *in* Temas de S.A., Exposição, Pareceres, Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 391. Também o sempre citado **FABIO KONDER COMPARATO**, no Poder de Controle na Sociedade Anônima (Rio de Janeiro: Editora Forense, 4ª ed.), p. 136, lembrando que a função do administrador é “*poder de decidir por outrem, produzindo efeitos na esfera patrimonial desses não controladores*”, para deixar claro que nada melhor, no caso concreto, do que deixar que os não controladores decidam, eles mesmos, sobre quais efeitos querem na sua esfera patrimonial, desde que munidos de informações que talvez fossem só da administração - alijada da negociação -, munição essa necessária para a transposição do conhecimento para a busca da comutatividade.

Deixa escrito esta Conselheira que busca ela dar o direito aos Minoritários de poderem ou não negociar, sem que isso implique ou traga subliminarmente mensagem desabonadora para a Gol ou seus controladores, por parte desta Conselheira. Ratificando: o que procura a Conselheira é somente fornecer informações aos Minoritários (conforme indica o Parecer de Orientação 35 quando indica o cumprimento de deveres fiduciários) para, caso a resposta da CVM aceite o procedimento sugerido pela Gol, possam eles negociar e ou aprovar ou não a operação.

Se a Diretoria da Smiles tivesse, logo após o preço de transferência, ou antes mesmo de sua aprovação, seguido as recomendações do Comitê composto por Conselheiros Independentes em negociar mais efetivamente com a controladora, talvez o valor da Smiles pudesse ser maior e talvez a relação de troca pudesse ser maior em benefício dos minoritários da Smiles.

Também na Proposta da Administração para assembleia seria necessário e ou recomendável indicar e ou destacar quais são as “ineficiências tributárias” para que os acionistas decidam se tem interesse e ou oportunidade em monetizar alguma potencial sinergia, seja de ágio ou outra, já com valor presente para a relação de troca e ou até mesmo para verificar o valor patrimonial futuro da combinação.

Entendo ainda, e é como voto (sem olvidar meu voto acima pela consulta à Comissão de Valores Mobiliários), que os aspectos de forma para fins de submeter Protocolo e Justificativa junto com Demonstrações Financeiras à

Assembleia foram preenchidos, razão pela qual voto como segue (este voto não pode ser separado em seus itens):

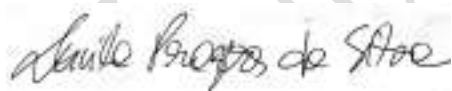
A - Voto no sentido de que no pacote de informações para os Acionistas Minoritários sejam incluídas todas as informações acima indicadas;

B - Que a eventual aprovação da proposta seja **CONDICIONADA** a que os acionistas minoritários possam negociar (com os Controladores) e votar, favoravelmente - ou contra -, a Operação, através de sua maioria; e

C – manifesto que recebi os documentos do anexo da convocatória como sendo para conhecimento, como indicado pela Gol, reconhecendo que estão em sua forma adequados a serem levados ao conhecimento dos acionistas, em especial os minoritários, com as informações adicionais indicada em “A” acima.

Como o fato relevante de 9 de Dezembro indica que a operação foi apresentada ao Conselho “para tomar conhecimento” (parágrafo logo abaixo das caixas da operação), em tese não precisa o conselho deliberar sobre a operação, a menos que a Smiles não aceite a proposta da Gol, caso em que se recomendaria rechaçar a proposta integralmente para que negociações pudessem ser levadas a cabo por um novo Comitê Independente.

É como voto.



Lucila Prazeres da Silva

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo V

Manifestação de Voto – Conselheiro Leonardo Porciuncula Gomes Pereira

São Paulo, 3 de fevereiro de 2020.

Ao Conselho de Administração da
Smiles Fidelidade S.A.
At. Sr. Constantino de Oliveira Junior – Presidente

Ref. Manifestação de Voto – Reorganização Societária

Prezados Conselheiros,

Apresento a seguir a minha manifestação de voto a respeito das matérias constantes da ordem do dia da Reunião do Conselho de Administração realizada nesta data.

A respeito da potencial reorganização societária envolvendo a Smiles e a sua acionista controladora (“Reorganização”), gostaria de registrar que eu preferia que os termos de tal operação tivessem sido efetivamente negociados entre as partes. Isso certamente daria um maior conforto para este Conselho, pois teríamos maior convicção de ter conseguido o melhor negócio possível para os acionistas da Smiles.

Contudo, em meu melhor conhecimento, a presente proposta cumpre com todos os requisitos legais aplicáveis e tenho convicção de que gera valor para os acionistas da Smiles, ainda que, pelo menos em tese, fosse possível se negociar termos mais favoráveis para a Smiles.

Em razão disso, registro o meu entendimento de que não caberia a este Conselho tomar uma decisão em nome dos acionistas minoritários da Smiles, que terão condições de avaliar a conveniência de se aprovar a Reorganização, nos termos propostos pela acionista controladora, e serão as partes que estarão diretamente sujeitas aos riscos e benefícios dessa mesma decisão.

Feitas as observações acima, registro que voto favoravelmente às matérias constantes da ordem do dia.

É como eu voto.

Atenciosamente,

Leonardo Pereira

SMILES FIDELIDADE S.A.
(*Companhia Aberta*)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Data, horário e local: Aos 03 (três) dias do mês de fevereiro de 2020, às 14h30 horas, excepcionalmente fora da sede social da Smiles Fidelidade S.A., na Rua Funchal, nº 551, 10º andar, Vila Olímpia, município de São Paulo, Estado de São Paulo ("Companhia").

Presença e Convocação: Convocados pela administração da Companhia, estando presentes a totalidade dos membros efetivos do Conselho Fiscal da Companhia, os Srs. Renato Chiodaro, Ricardo Magalhães Gomes e Valdenise dos Santos Menezes.

Presentes, ainda, os Srs. Andre Fehlauer, na qualidade de Diretor Presidente, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Diogo Lopes, responsável pela área financeira da Companhia, Sra. Renata Bandeira Gomes do Nascimento, representante da Controladoria da GOL (conforme termo definido abaixo), Fernando Mathiazi, na qualidade de advogado da Companhia, bem como representantes do escritório Spinelli Advogados, Drs. Hiram Pagano e Marcos Souza.

Participaram também, via conferência telefônica, Marina Ragucci e Jean Carlo, na qualidade de representantes da Apsis Consultoria e Avaliações Ltda.

Mesa: Os trabalhos foram presididos pelo Sr. Renato Chiodaro e secretariado pelo Sr. Hiram Pagano.

Ordem do dia: Examinar e opinar sobre os termos e condições constantes do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Companhia pela Gol Linhas Aéreas S.A., sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59 ("GLA"), seguida da Incorporação de Ações da GLA pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., companhia aberta, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87 ("GOL" e "Protocolo e Justificação", respectivamente), que estabelece os termos e condições da reorganização societária, cujos atos e eventos são vinculados e interdependentes, pela qual as ações de emissão da Companhia serão incorporadas pela GLA, e as ações de emissão da GLA serão incorporadas pela GOL, passando a GOL, em decorrência, a deter, indiretamente, a totalidade das ações de emissão da Companhia, com a consequente combinação das operações e bases acionárias da GOL e da Companhia ("Reorganização"), bem como documentos correlatos.

Deliberações: Prestados os esclarecimentos necessários realizados pela Diretoria, bem como pelos assessores jurídicos e financeiros da Companhia, após a análise da matéria constante da ordem do dia da presente reunião, bem como dos documentos colocados à disposição dos presentes, os membros do Conselho Fiscal da Companhia deliberaram, por maioria de votos, o quanto segue:

(i) Opinar favoravelmente aos termos e condições da Reorganização, conforme previsto na minuta de Protocolo e Justificação que integra a presente ata como Anexo I, tendo em vista que a Reorganização observa as normas legais e estatutárias aplicáveis e a regularidade dos documentos examinados; e

(ii) Aprovar a emissão do parecer sobre a deliberação acima, conforme Anexo II à presente ata.

O Conselheiro Ricardo Magalhães Gomes, se absteve de votar, manifestando-se por escrito, conforme Anexo III.

Encerramento: Oferecida a palavra a quem dela quisesse fazer uso e, como ninguém o fez, foram suspensos os trabalhos pelo tempo necessário à lavratura da presente ata, a qual, reabertos os trabalhos, foi lida, conferida e pelos presentes assinada.

São Paulo, 03 de fevereiro de 2020.

Mesa:

Renato Chiodaro
Presidente

Hiram Pagano
Secretário

Conselheiros Presentes:

Renato Chiodaro

Ricardo Magalhães Gomes

Valdenise dos Santos Menezes

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo I

Protocolo e Justificação

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo II

Parecer do Conselho Fiscal

Os membros do Conselho Fiscal da Smiles Fidelidade S.A. ("Companhia"), em cumprimento às disposições legais e estatutárias aplicáveis, em reunião realizada em 03 de fevereiro de 2020, realizada excepcionalmente fora da sede social da Companhia, examinaram o "Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Smiles Fidelidade S.A. pela Gol Linhas Aéreas S.A., seguida da incorporação de ações da Gol Linhas Aéreas S.A. pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A." ("Protocolo e Justificação" e "Reorganização", respectivamente), a ser celebrado entre a Companhia, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., companhia aberta, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87, e a Gol Linhas Aéreas S.A., sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59, bem como os documentos correlatos, e concluíram, nos termos das manifestações dos Conselheiros Renato Chiodaro e Valdenise dos Santos Menezes, pela regularidade dos documentos examinados e manifestaram-se favoravelmente à submissão da Reorganização à deliberação da Assembleia Geral da Companhia, conforme previsto na minuta de Protocolo e Justificação. O Conselheiro Ricardo Magalhães Gomes se absteve de votar.

São Paulo, 03 de fevereiro de 2020.

Membros do Conselho Fiscal:

Renato Chiodaro

Ricardo Magalhães Gomes

Valdenise dos Santos Menezes

SMILES FIDELIDADE S.A.
(Companhia Aberta)
CNPJ/MF nº 05.730.375/0001-20
NIRE 35.300.493.095

**ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL
REALIZADA EM 03 DE FEVEREIRO DE 2020**

Anexo III

Manifestação do Conselheiro Ricardo Magalhães Gomes

MANIFESTAÇÃO APRESENTADA À MESA DA REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL DA SMILES FIDELIDADE S.A. (“COMPANHIA”), REALIZADA EM 3 DE FEVEREIRO DE 2020 (“RCF”).

1. Na presente RCF, analisa-se as matérias constantes da minuta da Proposta da Administração acerca da reorganização societária proposta pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GLAI” ou “Gol”) e Gol Linhas Aéreas S.A. (“GLA”) em 08.12.2019, envolvendo a GLAI, a GLA e a Companhia (“Reorganização Societária”). Para tanto, foi-nos encaminhado, além da Minuta da Proposta da Administração, os seguintes documentos: (a) demonstrações financeiras pro forma das sociedades que subsistirão a Reorganização Societária, nos termos da ICVM 565; (b) minutas dos Laudos da GLAI, da GLA e da Companhia emitidos pela Apsis Consultoria em atendimento aos artigos 8º e 264 da Lei de Sociedades por Ações; e (c) minuta do Protocolo e Justificação da Incorporação.

2. Apenas a título de esclarecimento, a presente manifestação limita-se ao escopo de que trata o inciso III, do Artigo 163, da Lei das S.A. Além disto, para facilitar a leitura da presente manifestação, adotar-se-á os termos definidos conforme constam da minuta de Proposta da Administração submetida à análise deste CF.

3. Inicialmente, cumpre registrar que a Reorganização Societária submeter-se-á à aprovação dos seus termos e condições pela maioria dos titulares de ações em circulação pela Companhia. Caso venha a ser consumada a Reorganização Societária, será assegurado o direito de retirada aos titulares de ações de emissão da Companhia que forem dissidentes, na forma dos artigos 137 e 252, § 2º, da Lei das S.A.

4. Sem prejuízo, entretanto, o subscritor da presente, pelas razões que serão exposta a seguir, não possui convicção acerca da adequação do material que estará sendo submetido à apreciação da Assembleia Geral:

5. Em primeiro lugar, foi constituído um Comitê Independente para analisar recente e frustrada tentativa da Gol e de GLI de realizar uma reestruturação societária em moldes semelhantes à Reorganização Societária, tendo o trabalho do referido Comitê Independente sido encerrado em 19 de junho de 2019. Referido órgão de governança, absolutamente independente e formado por profissionais de reputação ilibada e experiência profissional, produziu um conjunto de documentos, estudos e análises da situação econômico-financeira da Companhia, cuja análise permitiria analisar e criticar a adequação dos dados que servem de subsídio à presente operação, notadamente os laudos elaborados pela empresa Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. (“APSIS”).

6. Malgrado diversos requerimentos que apresentei à Administração da Companhia, até o presente momento, não me foi franqueado acesso aos referidos documentos, análises e

estudos. Isto é, não tive acesso a informações que considero relevante para validar o material de suporte da Proposta da Administração, ora em análise.

7. Além disto, cumpre registrar que o Laudo elaborado pela empresa APSIS utilizou-se da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, que, como o próprio esclarece, define o valor da empresa como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado, descontado a valor presente. Ao se analisar as projeções utilizadas, causa desconforto, por exemplo, a projeção de redução das margens bruta e de ebitda. No caso da primeira, passa-se de um patamar superior a 40% para se estabilizar em 27%. Em relação à última passa-se de um patamar superior a 30% para se estabilizar em 20%.

8. Naturalmente, não caberia ao Conselho Fiscal entrar no mérito das projeções da Administração. Entretanto, o Conselho Fiscal tem recebido correspondências de membros do Conselho de Administração¹ colocando em dúvida as projeções da Diretoria da Companhia que, suponho, tenham sido as mesmas que subsidiaram o Laudo de Avaliação. Conforme registro de uma delas: “[f]ui tomada de MUITA SURPRESA com a manifestação do CEO, e depois do CFO, de que precisam emitir um “guidance” para o mercado, via fato relevante, para, se é que entendi o que tentaram dizer, mostrar uma nova situação expressiva/drástica/significante/outro sinônimo de gravidade da Companhia que não corresponderia mais ao esperado pelo mercado. Eu, no Conselho, NUNCA tinha ouvido falar disso e, conforme meu voto para o Plano de Negócios, deixei claro que NÃO aceito, como Conselheira, o demonstrado naquele voto para a administração da Companhia pela Diretoria.”

9. Contribuindo ainda mais para a desconfiança em relação às premissas utilizadas, cumpre registrar que o Plano de Negócios da Companhia, contemplando aspectos importantes sobre as projeções que servem de subsídio para os Laudos, ainda não foi devidamente aprovado, na forma da alínea p), do Artigo 16, do Estatuto Social da Companhia. Neste sentido, é possível notar que as premissas do Laudo de Avaliação mostram-se contraditórias em relação ao Plano de Negócios atualmente vigente.

10. Finalmente, em que pese algumas decisões administrativas em sentido contrário, o subscritor da presente considera que a estrutura jurídica adotada na Reorganização Societária mostra-se flagrantemente ilegal e contrária aos interesses do mercado de capital. Aqui, faz-se referências, especialmente, à adoção de estruturas de alavancagem societária e pela utilização de ações preferenciais resgatáveis para promover a troca de ações por ativos diverso de ações em uma operação de incorporação.

¹ Refiro-me às correspondências eletrônicas dos membros do Conselho de Administração, Lucila Prazeres e Adriano Seabra, encaminhadas em 2 de dezembro de 2019 e 9 de dezembro de 2019, respectivamente.

11. Por todas estas razões, o subscritor da presente registra sua ABSTENÇÃO em relação à Ordem do Dia da presente RCF.

Ricardo Magalhães
Conselho Fiscal

ANEXO V – LAUDOS DE AVALIAÇÃO



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01401/19-02
SMILES FIDELIDADE S.A.; GOL LINHAS
AÉREAS S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01401/19-02	DATA-BASE:	30 de setembro de 2019
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: SMILES FIDELIDADE S.A., doravante denominada SMILES.

Sociedade anônima aberta, com sede na Alameda Rio Negro, nº 585, Bloco B, 2º Andar, Conjuntos 21 e 22, Alphaville Industrial, Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 05.730.375/0001-20.

OBJETOS: SMILES, anteriormente qualificada; e GOL LINHAS AÉREAS S.A., doravante denominada GLA.

Sociedade anônima fechada, com sede na Praça Senador Salgado Filho, s/n, Térreo (Área Pública entre Eixos 46 e 48), Sala de Gerência *Back Office*, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 07.575.651/0001-59.

OBJETIVO: Cálculo dos patrimônios líquidos da SMILES e GLA, avaliados a preço de mercado, segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas-bases, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S.A.).

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi contratada por SMILES para apurar, a preços de mercado, os valores dos ativos e passivos e dos patrimônios líquidos das ações das empresas SMILES e GLA, em conformidade com as leis e os regulamentos aplicáveis – especificamente, o artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação e os cálculos analíticos para determinação dos valores dos bens foram elaborados com base nas abordagens da renda, de ativos e de mercado.

Embora a abordagem dos ativos tenha sido utilizada para cálculo do PL a mercado, determinados ativos foram avaliados individualmente pela abordagem da renda ou pela abordagem de mercado. Maiores detalhes acerca das metodologias usadas podem ser encontrados nos próximos capítulos e nos anexos.

Apresentamos a seguir as informações relevantes referentes à reorganização societária envolvendo a GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A, doravante denominada GOL, a GLA e a SMILES, anteriormente qualificadas, ocorrida por meio de dois processos de incorporação de ações a serem descritos a seguir, conforme fato relevante.

▪ INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DA SMILES PELA GLA

A incorporação de ações da SMILES pela GLA, com a emissão aos acionistas da SMILES de ações ordinárias da GLA (“ações PN GLA”) e de ações preferenciais

resgatáveis da GLA (“ações PN resgatáveis GLA”), na forma descrita adiante (“incorporação de ações da SMILES”).

Segundo a administração, após essa incorporação, a SMILES continuará com personalidade jurídica e patrimônio próprios, passando a ser integralmente subsidiária da GLA.

▪ INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DA GLA PELA GOL

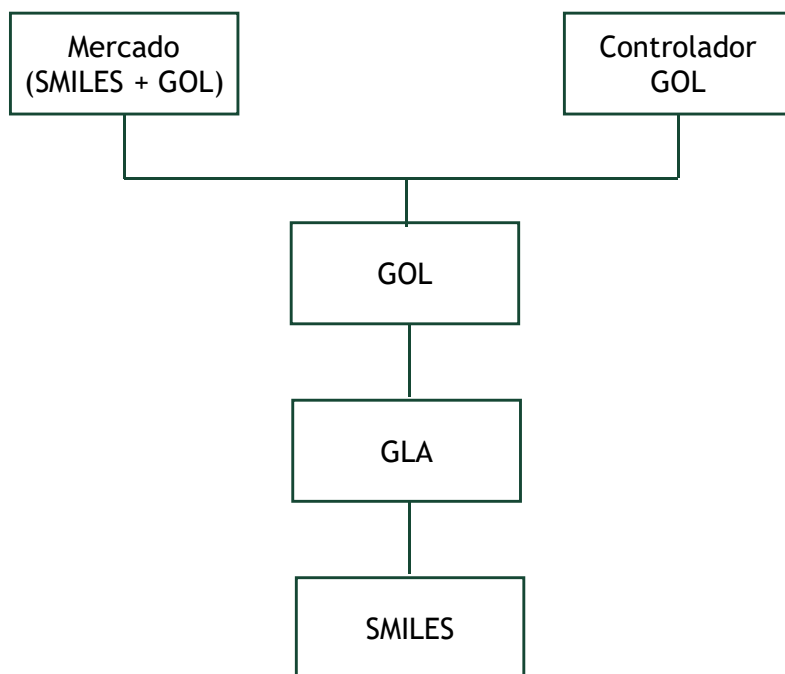
A incorporação de ações da GLA pela GOL, com a emissão aos acionistas de GLA de ações PN GOL e de ações preferenciais resgatáveis da GOL (“ações PN resgatáveis GOL”), na forma descrita adiante (“incorporação de ações da GOL”).

A reorganização pretendida, uma vez implementada, resultará na migração da base acionária da SMILES para GOL. Segundo os termos propostos, cada ação ordinária de emissão da SMILES fará jus, ao fim da Reorganização, a: (a) 0,6319 ações preferenciais da GOL (“ações PN GOL”) e a R\$ 16,54 (referentes ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis, conforme descrito adiante) (“relação de troca base”); ou, alternativamente, (b) 0,4213 ações PN GOL e R\$ 24,80 (referente ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis), a critério dos acionistas titulares de ações de emissão da SMILES.

Para esse procedimento, conforme fato relevante divulgado na data de 09 de dezembro de 2019, foi atribuída a relação de troca proposta de R\$ 39,25 por ação de GOL para R\$ 41,34 por ação da SMILES.

Dessa forma, após os esforços contábeis e jurídicos necessários para a reorganização e, posteriormente, sua aprovação em assembleia geral prevista para o dia 02 de março de 2020, a estrutura societária a ser implementada seguirá a ilustração do organograma apresentado a seguir:

Estrutura Final



MOTIVAÇÃO DA REORGANIZAÇÃO

Segundo a administração da companhia, a reorganização a ser implementada possui o objetivo de assegurar a competitividade do grupo a longo prazo, considerando os interesses alinhados de todos os *stakeholders*. Além disso, também permitirá uma melhor coordenação da oferta de produtos e serviços da SMILES, para deter um maior espaço competitivo no cenário do mercado atual.

Tal implementação reforçará a estrutura de capital combinada, visando simplificar a governança societária do grupo e reduzir custos e despesas operacionais, administrativos e financeiros. Além disso, prospecta-se aumentar a liquidez no mercado para todos os acionistas.

ATIVOS E PASSIVOS IDENTIFICADOS E AVALIADOS A VALORES JUSTOS

No presente Laudo, foram identificados como ativos intangíveis suscetíveis a ajuste a mercado, tanto em GLA como em SMILES, a marca e a carteira de clientes.

Os ajustes a mercado, bem como os balanços contábeis utilizados no presente Laudo, podem ser observados nas páginas a seguir.

RESUMO DOS RESULTADOS

As tabelas seguintes apresentam uma visão geral dos patrimônios líquidos a preços de mercado das empresas envolvidas na operação, na data-base deste Laudo, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

BALANÇO PATRIMONIAL DE SMILES (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM SET 2019	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.557.841	-	2.557.841
Caixa e equivalente de caixa	20.980	-	20.980
Aplicações Financeiras	926.741	-	926.741
Contas a receber	434.910	-	434.910
Tributos a recuperar	114.726	-	114.726
Adiantamento a Fornecedores	1.015.914	-	1.015.914
Outros Créditos e Valores	44.570	-	44.570
ATIVO NÃO CIRCULANTE	72.509	1.320.106	1.392.616
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	22.502	-	22.502
Depósitos e Bloqueios Judiciais	16.294	-	16.294
Tributos a recuperar	6.208	-	6.208
IMOBILIZADO	5.121	-	5.121
INTANGÍVEL	44.886	1.320.106	1.364.992
Intangível Residual	44.886	1.320.106	1.364.992
Licença de Uso	38.552	-	38.552
Outros	6.334	-	6.334
Marca	-	978.166	978.166
Carteira de Clientes	-	341.941	341.941
TOTAL DO ATIVO	2.630.350	1.320.106	3.950.457
PASSIVO CIRCULANTE	1.136.969	-	1.136.969
Fornecedores	137.354	-	137.354
Obrigações Trabalhistas	16.607	-	16.607
Obrigações fiscais	26.974	-	26.974
Obrigações com Empresas Relacionadas	24.689	-	24.689
Adiantamento de Clientes	10.746	-	10.746
Receitas Diferidas	916.007	-	916.007
Outras Obrigações	4.592	-	4.592
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	331.449	448.836	780.285
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	331.449	448.836	780.285
Provisões para Processos Judiciais	26.999	-	26.999
Receitas Diferidas	179.582	-	179.582
Impostos Diferidos	122.609	448.836	571.445
Outras Obrigações	2.259	-	2.259
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.161.932	871.270	2.033.202
TOTAL DO PASSIVO	2.630.350	1.320.106	3.950.457

Obs.: não foram considerados os efeitos de Imposto de Renda e Contribuição Social, que deverão ser calculados pela empresa.

BALANÇO PATRIMONIAL DE GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS* APORTE DE AÇÕES SMILES	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.280.352	-	2.280.352	-	2.280.352
Caixa e equivalente de caixa	276.138		276.138	-	276.138
Aplicações financeiras	135.730		135.730	-	135.730
Caixa restrito	494.715		494.715	-	494.715
Contas a receber	767.734		767.734	-	767.734
Estoques	194.635		194.635	-	194.635
Impostos a recuperar CP	178.483		178.483	-	178.483
Adiantamento a fornecedores e terceiros	127.242		127.242	-	127.242
Outros créditos	105.675		105.675	-	105.675
ATIVO NÃO CIRCULANTE	9.258.340	611.292	9.869.632	3.902.477	13.772.109
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.995.919	-	1.995.919	-	1.995.919
Depósitos judiciais	747.150		747.150	-	747.150
Depósitos para manutenção	809.063		809.063	-	809.063
Depósitos em garantia de contratos de arrendamento	241.653		241.653	-	241.653
Caixa restrito	87.086		87.086	-	87.086
Impostos a recuperar LP	28.340		28.340	-	28.340
Outros créditos e valores	46.826		46.826	-	46.826
Créditos com empresas relacionadas	35.800		35.800	-	35.800
INVESTIMENTOS	1.256	611.292	612.548	458.375	1.070.923
Participação em controladas e coligadas	1.256	611.292	612.548	458.375	1.070.923
SCP Trip	1.256		1.256	-	1.256
Smiles		611.292	611.292	458.375	1.069.668
IMOBILIZADO	5.529.994	-	5.529.994	524.980	6.054.975
INTANGÍVEL	1.731.171	-	1.731.171	2.919.121	4.650.293
Marca				736.485	736.485
Carteira de Cliente				2.182.636	2.182.636
TOTAL DO ATIVO	11.538.692	611.292	12.149.985	3.902.477	16.052.461
PASSIVO CIRCULANTE	8.718.894	-	8.718.894	-	8.718.894
Empréstimos e financiamentos	1.169.536		1.169.536	-	1.169.536
Arrendamentos a pagar	1.329.229		1.329.229	-	1.329.229
Fornecedores	1.721.506		1.721.506	-	1.721.506
Obrigações trabalhistas	402.703		402.703	-	402.703
Impostos a recolher	75.168		75.168	-	75.168
Taxas e tarifas aeroportuárias	688.399		688.399	-	688.399
Transportes a executar	1.786.458		1.786.458	-	1.786.458
Programa de milhagem	5.101		5.101	-	5.101
Adiantamentos de clientes	1.019.707		1.019.707	-	1.019.707
Provisões	317.690		317.690	-	317.690
Obrigações com operações de derivativos	193.081		193.081	-	193.081
Outras obrigações	10.315		10.315	-	10.315
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	10.055.945	-	10.055.945	1.170.994	11.226.939
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	10.055.945	-	10.055.945	1.170.994	11.226.939
Empréstimos e financiamentos	641.812		641.812	-	641.812
Arrendamentos a pagar	4.885.469		4.885.469	-	4.885.469
Provisões Judiciais	280.571		280.571	-	280.571
Provisões para devolução de aeronaves	532.985		532.985	-	532.985
Impostos diferidos	107.847		107.847	1.170.994	1.278.841
Impostos a recolher	146		146	-	146
Obrigações com empresas relacionadas	3.520.377		3.520.377	-	3.520.377
Outras obrigações	86.738		86.738	-	86.738
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(7.236.147)	611.292	(6.624.855)	2.731.482	(3.893.373)
TOTAL DO PASSIVO	11.538.692	611.292	12.149.984	3.902.477	16.052.461

*Foram considerados os aportes de 100% das ações de SMILES dentro de GLA, conforme informado em fato relevante.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO GLA	
Número de ações	1.782.289.799
PL a mercado de GLA	-3.893.372.580
Valor por ação	N/A

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO SMILES	
Número de ações	124.158.953
PL a mercado de SMILES	2.033.202.254
Valor por ação	16,38

RELAÇÃO DE TROCA*	
N/A	

*Relação de troca avaliada pelos valores dos patrimônios líquidos a mercado e pela abordagem dos ativos. Foi concluído que ela é não aplicável (N/A).

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	8
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	9
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	10
4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS	11
5. DESCRIÇÃO DO SETOR	12
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	17
7. CRITÉRIOS GERAIS DE AVALIAÇÃO	19
8. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS	29
9. CONCLUSÃO	32
10. RELAÇÃO DE ANEXOS	33

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada por SMILES para calcular os patrimônios líquidos da SMILES e GLA, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.), de 15 de dezembro de 1976.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com os clientes. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Demonstrações financeiras auditadas da SMILES, de 30 de setembro de 2019.
- Demonstrações financeiras pró-forma da GLA, de 30 de setembro de 2019.
- Demonstrações financeiras históricas da SMILES e da GLA.
- Documentos comprobatórios para as contas mais relevantes dos balanços.
- Projeções de fluxo de caixa da SMILES e da GLA elaboradas pela administração das companhias.
- Base de dados de *royalty* da empresa Markables.
- Outros documentos necessários para análises complementares.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- CAIO FAVERO
Projetos
- LIVIA TOLEDO
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)
- MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos
Economista

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e ser cuidadosamente devem lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards* (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Economia, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores, bem como medições in loco. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS



Criado em 1994 pela companhia aérea Varig, o Programa Smiles foi lançado como uma ferramenta para acúmulo de milhas com objetivo de promover a fidelização dos seus passageiros.

Contudo, em 2007, após a compra da Varig pela GLA, esse programa passou a atender à nova administração.

Atualmente denominada Smiles Fidelidade S.A., a SMILES foi designada (em julho de 2012) para gerir, administrar e operar com exclusividade o Programa Smiles, a partir de 2013. Em abril de 2013, a Comissão de Valores Mobiliários autorizou a Oferta Pública Inicial de ações, totalizando 124.158.953 ações ordinárias com um capital social de 255,7 milhões de reais. Sendo assim, a composição societária de SMILES é composta por: (i) 52,61% dos títulos pertencentes à GLA; e (ii) 47,39% dos títulos distribuídos na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros brasileira.

Assim, a SMILES conta com uma vasta rede de bancos comerciais do Brasil e da América do Sul, assim como administradoras de cartões de crédito, redes de varejo, hotéis, restaurantes, empresas de aluguel de automóveis e passeios, postos de gasolina etc. Além disso, através do Programa Smiles, seus clientes podem acumular e resgatar em diversas companhias aéreas parceiras, como a Gol, a Air France, a Delta Air Lines, as Aerolíneas Argentinas, a KLM, a Emirates, a Qatar, a AeroMéxico, entre outras.



A GLA, por sua vez, iniciou suas operações em janeiro de 2001 e é responsável pelo transporte aéreo de cargas e pessoas.

Assim, a GLA caracteriza-se como a frente operacional das atividades realizadas pelo Grupo Gol, as quais atendem desde à manutenção de aeronaves até aos próprios voos comerciais.

Durante todos os anos de atuação, a companhia conquistou um lugar de destaque dentro do mercado aéreo nacional, passando a ser reconhecida como uma das principais empresas de aviação do Brasil. Tal destaque alcançou a fidelidade de seus clientes, que são atraídos, principalmente, pela política de preços baixos, que também confere uma expressiva competitividade à companhia.

Assim, a GLA expandiu sua margem de ação, passando a prestar serviços por toda a América Sul, operando voos para principais cidades sul-americanas, como Santiago, Buenos Aires, Bogotá e Caracas, e difundindo sua presença pelo mercado aéreo internacional.

Como parte da reestruturação societária operacionalizada pelo Grupo Gol, a GLA receberá o aporte dos 52,61% pertencentes à Gol Linhas Aéreas Inteligentes.

5. DESCRIÇÃO DO SETOR

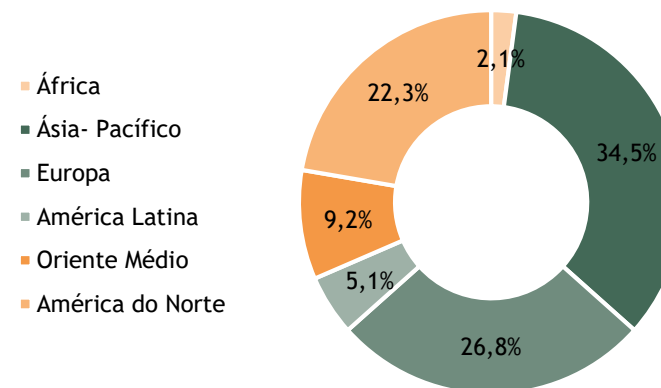
MERCADO AÉREO

O mercado internacional de aviação transportou 4,4 bilhões de passageiros em 2018, resultado que reflete a mudança do tamanho do setor em duas décadas, projetando-se com o dobro do que representava ao avançar sua eficiência. Segundo a Associação Internacional de Transportes Aéreos (IATA), a demanda desse nicho, em setembro de 2019, aumentou cerca de 3,0% em comparação ao mesmo período do ano anterior, declinando o crescimento que registrou 3,6% em agosto de 2019.

Todas as companhias aéreas em várias regiões do mundo apresentaram um aumento no número de passageiros transportados, principalmente as companhias localizadas na América do Norte. A capacidade operacional registrou um acréscimo de 2,6%, enquanto a taxa de ocupação subiu 0,3%, totalizando 81,6%. Todavia, para o mercado doméstico, a demanda por viagens cresceu 5,3% em relação a setembro de 2018, acompanhada pelo crescimento da capacidade (de 4,7%) e da taxa de ocupação (de 0,5%), atingindo o patamar de 82,3%. No gráfico a seguir, pode ser observada, de maneira consolidada, a participação de cada região no mercado internacional de aviação.

O Brasil, especificamente, apresenta-se como o 6º maior mercado de aviação do mundo. Apenas em 2018 o transporte aéreo representou 67,3% do transporte regular interestadual de passageiros, enquanto o rodoviário correspondeu a 32,7%.

Mercado Internacional de Aviação

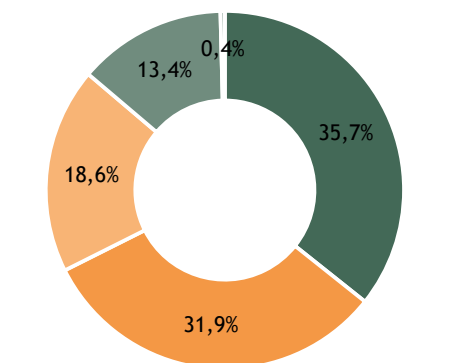


Fonte: IATA

No ano de 2018, foram transportados 93,6 milhões de passageiros em 816 mil voos domésticos, com a tarifa média de R\$ 374,12, refletindo o aumento de 1,0%. Houve uma variação positiva de 4,4% na demanda do setor e a GLA permaneceu como a companhia mais requisitada pelos clientes, seguida pela LATAM, como indica o gráfico a seguir.

Assim, foi registrada uma receita pelos serviços aéreos de R\$ 43,2 bilhões, apresentando um crescimento de 14,2%, embora com um prejuízo de R\$ 2 bilhões.

Demanda do Mercado Doméstico de Aviação (em 2018)



Fonte: ANAC

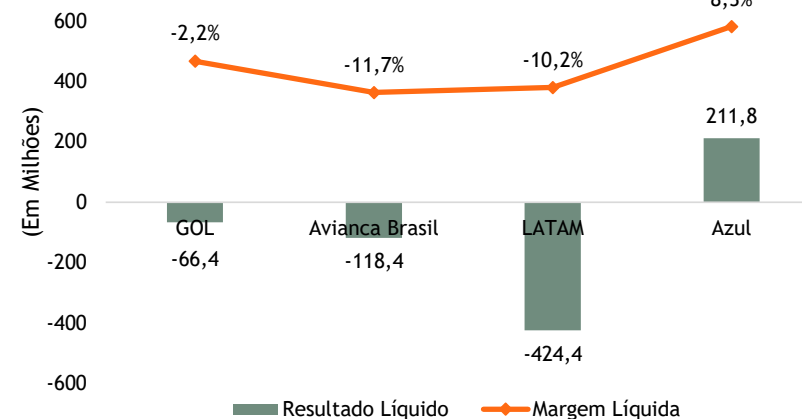
■ GOL ■ LATAM ■ Azul ■ Avianca ■ Outros

Para 2019, apesar dos problemas enfrentados com a saída da Avianca e a redução na oferta dos voos, o Ministério de Infraestrutura brasileiro projetava um crescimento de 2% a 3% para o mercado aéreo. Tal estimativa estava embasada, segundo o ministro Tarcísio Freitas, em manobras políticas governamentais que resultaram, por exemplo, na permissão para empresas de capital estrangeiro operarem no país.

Porém, apenas no primeiro trimestre de 2019, o transporte aéreo registrou um prejuízo líquido de R\$ 397 milhões, dividido entre as quatro principais companhias (Gol, LATAM, Azul e Avianca Brasil), que apresentaram uma margem líquida negativa de 3,7%. De acordo com a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), esses resultados negativos possuem como razão o aumento de 10,8% nos preços do querosene de aviação, responsável por 31,7% dos custos e despesas operacionais agregados do setor, e a alta de 16,2% do dólar sobre o real.

Sendo assim, totalizando, as despesas operacionais e os custos com serviços aéreos atingiram R\$ 10,4 bilhões nos primeiros meses de 2019, uma margem 15,5% superior à realizada em 2018, de cerca de R\$ 9,1 bilhões. De maneira agregada, a receita operacional líquida das quatro principais companhias do setor cresceu 8,9%, correspondentes a R\$ 10,7 bilhões realizados, contribuindo para o decréscimo de 23% do lucro bruto conjunto, chegando a R\$ 1,5 bilhões. O gráfico a seguir apresenta os resultados obtidos por essas quatro companhias:

Resultado das Principais Companhias no 1º Trimestre de 2019



Fonte: ANAC

Uma melhora para esse cenário era esperada pelo Ministério de Infraestrutura através das ofertas de passagens com preço mais acessível no final de 2019. A redução dos preços foi motivada, principalmente, pela entrada de novas empresas no mercado aéreo nacional, além dos investimentos em outras companhias, como Azul e GLA.

De maneira universal, a IATA previa para 2019 uma redução de 21% (cerca de US\$ 28 bilhões) nos lucros do setor, principalmente devido ao aumento nos preços dos combustíveis e do enfraquecimento do comércio global. Foi estimado que as receitas iriam crescer 6,5%, totalizando US\$ 865 bilhões, embora, em contrapartida, os custos gerais iriam subir 7,4%, superando o acréscimo da receita esperado.

Dessa forma, a instituição projetava um crescimento fraco para o mercado aéreo brasileiro, correspondentes a singelos resultados apresentados pela América Latina. Em comparação aos últimos anos, a demanda vinha desacelerando como reflexo da situação comercial internacional, enfraquecendo a confiança dos empresários e elevando as tensões existentes. Por isso, naquele momento, as companhias estavam gerenciando cuidadosamente suas capacidades a fim de otimizar a eficiência de suas operações.

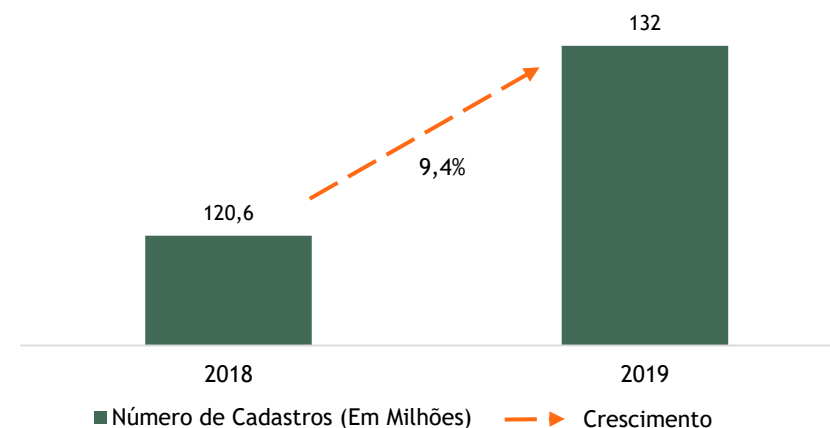
PROGRAMA DE FIDELIZAÇÃO

O mercado brasileiro que acolhe as empresas de fidelização continua crescendo, segundo levantamentos da Associação Brasileira das Empresas do Mercado de Fidelização (ABEMF). O faturamento bruto total de programas de fidelidade apresentou um acréscimo de 11,4% em 2018, totalizando cerca de R\$ 6,9 bilhões.

Em 2019, foi projetado que tal cenário permaneceria em evolução, apresentando um faturamento 12,7% maior que o registrado no mesmo período do ano anterior, arrecardando R\$ 3,7 bilhões apenas no primeiro semestre. Ao fim desse semestre, o número de cadastros em programas de fidelidade girava

em torno de 132 milhões, demonstrando um crescimento de 9,4% em comparação a 2018.

Quantidade de Cadastros nos Programas de Fidelidade



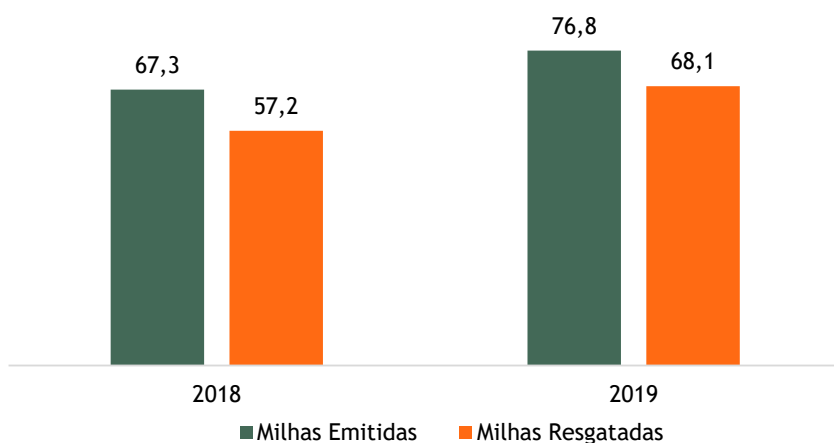
Fonte: ABEMF

Além desse indicativo de desenvolvimento do mercado, também se notava o aumento de empresas interessadas em realizar parcerias comerciais ao formarem programas em coalizão, assim como investimentos em tecnologias para melhoria dos processos e análise de dados para maior eficiência.

O modelo de resgate e acúmulo de milhas tornou-se um dos mais utilizados, ainda que hoje muitas empresas busquem inovar suas ferramentas de fidelização, a exemplo dos modelos *cashback*. No primeiro semestre de 2019, foram emitidas 149,7 bilhões de milhas, um aumento de 9,4% em relação ao ano anterior. Seguindo esses indicativos, os resgates realizados apresentaram um acréscimo de 10,8%, totalizando 129,7 bilhões nesse mesmo período. O

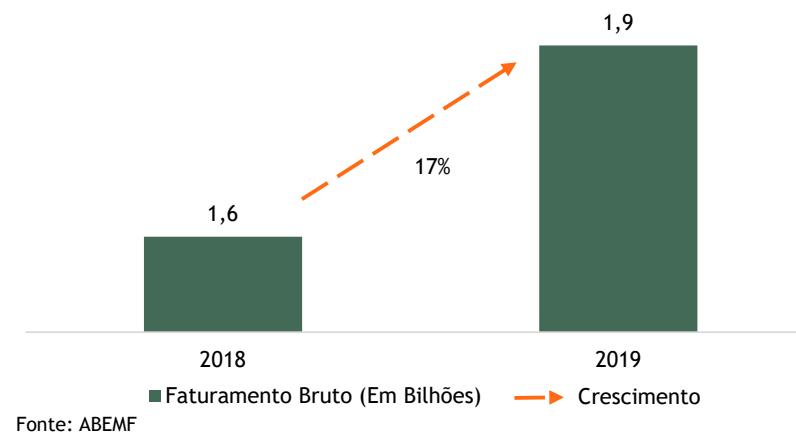
gráfico a seguir demonstra um comparativo entre os dados dos anos de 2018 e 2019:

Quantidade de Milhas Emitidas e Resgatadas



Dessa forma, nota-se um decréscimo de 2,4 pontos percentuais na taxa de *breakage*, estabilizando em 17,4%. Essa conta refere-se à estimativa de um saldo provedor de receita, em relação ao número de milhas disponíveis nas contas de seus clientes com expectativa de expiração ou não resgate. Ainda que essa fonte de receita diminua sua participação nos faturamentos das companhias do setor, elas continuam apresentando um crescimento expressivo, de cerca de 17%, como demonstrado no gráfico a seguir.

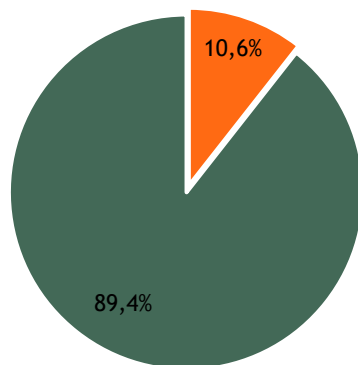
Faturamento Bruto das Empresas



Conforme pesquisas, um dos principais itens selecionados no momento do resgate das milhas são passagens aéreas: 76,9% dos pontos acumulados tornaram-se bilhetes de avião, enquanto os demais 23,1% foram direcionados a produtos e outros serviços. Dos destinos mais escolhidos, destacam-se Miami, Orlando e Buenos Aires, para viagens internacionais, e São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, para voos nacionais.

Em contrapartida, observa-se que, ainda que passagens aéreas sejam o principal destino das milhas, elas são as que menos contribuem para o acúmulo desses pontos: em torno de 89,4% das fontes de acúmulo provêm de compras nas rede de varejo e com cartões de crédito, enquanto apenas 10,6% correspondem aos *tickets* de viagens.

Fontes de Acúmulo no Primeiro Semestre de 2019



■ Passagens Aéreas ■ Varejo e Cartões de Crédito

Fonte: ABEMF

Segundo Bond, os consumidores estão inscritos em uma média de 10,9 programas de fidelização e são ativos em 7,8 deles, cerca de 35%. Sendo assim, esses programas buscam cada vez mais inovar a maneira de conquistar e cativar seus clientes, atentando-se aos movimentos e transformações do setor. Visando atender às demandas dos consumidores, as companhias procuram proporcionar uma melhor experiência de compra, através da gamificação das ações, da tecnologia e da valorização do reconhecimento do cliente.

6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PL A MERCADO

Essa metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), em que as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição. De acordo com esse conceito e com o princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil dos passivos é igual ao valor contábil do patrimônio líquido.

Por outro lado, os princípios básicos de economia nos permitem criar a seguinte técnica: o valor definido para os ativos menos o valor definido para os passivos é igual ao valor definido para o patrimônio líquido de uma empresa. Dentro de uma perspectiva avaliativa, as definições relevantes de valor são aquelas apropriadas ao objetivo da avaliação.

A abordagem dos ativos, portanto, visa a avaliar uma empresa pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos respectivos valores justos de mercado. Os ativos e passivos julgados significativos são avaliados pelo valor justo de mercado, sendo feita a comparação entre esse valor e o valor contábil (saldo líquido).

Esse ajuste, devidamente analisado, é somado ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando-se, dessa maneira, o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos. O valor justo de mercado da companhia será o valor do patrimônio líquido, considerados os ajustes encontrados para os ativos e passivos avaliados.

Cabe ressaltar que não foram objeto de nossos trabalhos a identificação e quantificação de passivos não registrados ou não revelados pela administração da empresa.

No presente Laudo, a metodologia e o escopo adotados tiveram como objetivo a avaliação de uma empresa em marcha (*going concern*). Sendo assim, os gastos incorridos na realização de ativos ou exigência de passivos, bem como os relacionados com processo de falência ou liquidação das empresas, não foram contemplados nos cálculos.

PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO

- Leitura e análise dos balancetes das empresas.
- Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial das companhias, visando identificar as contas suscetíveis a ajustes, bem como o cálculo e prováveis valores de mercado.
- Ajustes do ativo imobilizado das empresas pelos seus respectivos valores de mercado. Pelo curto tempo que tivemos para realizar a avaliação do ativo imobilizado da GLA, o valor contábil foi atualizado por índices que refletem as suas atualizações na data-base de avaliação.
- Ajustes dos ativos intangíveis operacionais relevantes pelos seus respectivos valores de mercado, com base nas premissas e nos critérios de avaliação elaborados pela APSIS.
- Ajustes dos ativos e passivos financeiros a valor justo, quando aplicáveis.
- Cálculo do valor de mercado do patrimônio líquido a mercado das empresas.

7. CRITÉRIOS GERAIS DE AVALIAÇÃO

O presente Laudo foi elaborado com a finalidade de atender à legislação vigente, no contexto da reorganização societária da GLA e da SMILES, conforme descrito no Sumário Executivo. Tanto a demonstração contábil auditada da SMILES como a demonstração contábil da GLA foram preparadas pelas companhias, e as próximas páginas apresentam os critérios gerais definidos para avaliação de cada conta e/ou grupo de contas das empresas envolvidas na operação.

AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO DA SMILES

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Caixa e equivalentes de caixa	Incluem caixa, contas bancárias, aplicações financeiras em CDB e fundos de investimento, sendo demonstradas pelo custo acrescido de juros auferidos baseados na variação do CDI e resultados dos fundos.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Contas a receber de clientes	Representadas substancialmente por: administradora de cartões de crédito; clientes nacionais (pessoa jurídica); clientes no exterior (representados por vendas efetuadas para lojas multimarcas); e provisão para créditos de liquidação duvidosa.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Contas a receber	Representadas substancialmente por contas a receber de parceiros (GLA), administradoras de cartões de créditos e clientes nacionais e internacionais. Consideram também as provisões para perda.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Adiantamento a fornecedores	Corresponde à compra antecipada de passagens aéreas com a GLA. Os saldos de adiantamentos em aberto são remunerados a taxa média ponderada de 7,15%. Segundo conversas com a administração, a rotatividade desses saldos é de menos de 12 meses.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste relevante a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Tributos a recuperar	Correspondem a créditos de PIS/COFINS e antecipação de IR/CSLL	Foi mantido o valor contábil, por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
Depósitos judiciais	São depósitos e bloqueios judiciais realizados como garantias a processos cíveis, trabalhistas e tributários mantidos em juízo até a solução dos litígios.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Imobilizado	A SMILES mensura o valor do imobilizado ao custo histórico de aquisição deduzido da depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear, levando em consideração o tempo de vida útil estimado dos bens com os respectivos valores residuais, de acordo com as práticas aceitas pelo mercado. O imobilizado da controladora é composto em grande parte por móveis e utensílios e equipamentos objetos de informática.	-
Intangível registrado	Corresponde a <i>software</i> e sistemas, desenvolvidos internamente ou adquiridos de terceiros, contabilizados pelo custo histórico menos depreciação.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Intangível marca	Corresponde ao ativo intangível Marca desenvolvida internamente e não contabilizada.	A marca SMILES atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade e pode ser mensurável. Por esse motivo, realizamos o ajuste a valor justo, pela abordagem da renda e pela metodologia <i>relief from royalties</i> .

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Intangível relacionamento com clientes	Representa o relacionamento com clientes que realizam resgate de milhas. Ativo não contabilizado, desenvolvido internamente.	A carteira de clientes SMILES atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade e pode ser mensurável. Por esse motivo, realizamos o ajuste a valor justo, pela abordagem da renda e pela metodologia MPEEM (<i>Multi-period Excess Earnings</i>).
Fornecedores	Representam o passivo com fornecedores nacionais e estrangeiros. Parte do valor contabilizado nessa conta refere-se a valores a serem pagos à GLA pela prestação de serviços administrativos.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Obrigações trabalhistas	Representam os valores a pagar aos funcionários, referentes a salários, férias, décimo terceiro e benefícios.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Obrigações fiscais	Imposto de renda e contribuição social a pagar.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Receitas diferidas	Milhas registradas como receita diferida e reconhecidas como receita no balanço, à medida que são resgatadas pelos clientes.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Tributos diferidos	Imposto de renda e contribuição social diferidos.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Provisões	Representadas pelo saldo das provisões para contingências trabalhistas, tributárias e cíveis, classificadas como prováveis.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Patrimônio líquido	Ajustes a mercado, resultado da avaliação dos bens direitos e obrigações, avaliados a mercado, líquidos dos efeitos tributários.	Refletem os ajustes a mercado líquido dos efeitos tributários, quando aplicável.

AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO DA GLA

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Caixa e equivalentes de caixa	Incluem caixa, contas bancárias, aplicações financeiras em CDB e fundos de investimento, sendo demonstradas pelo custo acrescido de juros auferidos baseados na variação do CDI e resultados dos fundos.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Caixa restrito	É composto, principalmente, por aplicações financeiras mensuradas a valor justo por meio do resultado.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Contas a receber	Representadas substancialmente por contas a receber de parceiros, administradoras de cartões de créditos e agências de viagem e de cargas. Considera também as provisões para perda.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Estoques	Representado substancialmente por: materiais de consumo; peças e materiais de manutenção; provisão para obsolescência; e outros.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Tributos a recuperar e outros tributos (circulante e não circulante)	Representados por: tributos a recuperar (Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos, apurados sobre diferenças temporárias, prejuízos fiscais e base negativa da contribuição social, e contabilizados até o limite da existência de lucro tributável futuro em nível suficiente para utilização total ou parcial dos tributos diferidos); e outros tributos (compostos por: IRPJ e CSSL; IRRF; PIS e COFINS; retenção de impostos de órgãos públicos; IVA e outros).	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Direitos com operações de derivativos	Representados pela utilização de derivativos do tipo <i>swaps</i> , de contratos futuros e de opções, no mercado de petróleo, de dólar e juros, a fim de mitigar os riscos gerados pela variação do preço do combustível, da taxa de câmbio e da taxa juros.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Depósitos	Representados substancialmente por: depósitos judiciais, depósitos para manutenção e depósitos em garantia de contratos de arrendamento.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Transações com empresas relacionadas	Representadas substancialmente por contratos de mútuos mantidos com a GLAI, a GAC Inc., a Gol Finance e a Smiles Fidelidades, além de contratos com serviços de transportes e consultoria e contratos para financiamento, manutenção, locação, prestação de serviços, parcerias comerciais e remuneração de pessoal-chave da administração.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Investimento	Referente ao saldo investido em controladas, composto pela SCP Trip. Adicionalmente, considera a participação de 52,61% da SMILES.	O investimento em SCP Trip foi mantido a valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado. Para o valor da participação em SMILES foi considerado 52,61% do PL a mercado da SMILES, que foi aportado pela GOL em GLA.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Imobilizado	<p>A GLA mensura o valor do imobilizado ao custo histórico de aquisição deduzido da depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear, levando em consideração o tempo de vida útil estimado dos bens com os respectivos valores residuais, de acordo com as práticas aceitas pelo mercado. Adicionalmente, para os contratos de arrendamento, a companhia adota o método de depreciação ao longo da vida útil quando há risco de permanência do ativo; para captação de obrigações contratuais com condições de devolução de aeronaves, é considerada uma depreciação linear pelo prazo contratual e uma provisão atualizada, em acordo com as taxas de remuneração de capital vigente. Para captação de gastos com grandes manutenções de motores, aeronaves, trem de pouso e APUs, os custos são capitalizados e depreciados pelo prazo estimado a incorrer até a próxima data para a grande manutenção. O imobilizado da controladora é composto pelas contas de equipamentos de voo e imobilizado de uso.</p>	<p>O valor do ativo imobilizado foi atualizado a valores da data-base de avaliação por índices.</p>

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Intangíveis registrados	São ativos intangíveis adquiridos em aquisições de negócios, como direitos de operações em aeroportos (<i>slots</i>) e ágio por expectativa de rentabilidade futura, registrados, respectivamente, pelos seus valores justos na data de aquisição, e não passíveis de amortização, mas testados para <i>impairment</i> anualmente.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado. Os <i>slots</i> de propriedade da GLA que não foram adquiridos em transações de negócios, ou seja, que não estão registrados no balanço patrimonial, são ativos contributórios de valor para a companhia. Entretanto, esses ativos não foram avaliados, por serem considerados inseparáveis do ágio. Isso porque eles não podem ser comercializados por decisão da empresa (necessitam de autorização da ANAC para realocação entre companhias) e não há garantia de que os benefícios econômicos da transação fluam para a GLA.
Intangível marca	Corresponde ao ativo intangível marca, desenvolvida internamente e não contabilizada.	A marca GLA atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade e pode ser mensurável. Por esse motivo, realizamos o ajuste a valor justo., pela abordagem da renda e pela metodologia <i>relief from royalties</i> .

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Intangível relacionamento com clientes	Representa o relacionamento com clientes que realizam resgate de milhas. Ativo não contabilizado, desenvolvido internamente.	A carteira de clientes da GLA atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade e pode ser mensurável. Por esse motivo, realizamos o ajuste a valor justo, pela abordagem da renda e pela metodologia MPEEM (<i>Multi-period Excess Earnings</i>).
Empréstimos e financiamentos	Correspondem a empréstimos e debêntures realizados pela companhia, em moeda nacional e estrangeira, contabilizados inicialmente pelo valor justo, deduzido de custos de transação diretamente atribuídos e, posteriormente, amortizados durante sua vigência pelo método dos juros efetivos.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Fornecedores - risco sacado	Saldo a pagar a fornecedores nacionais e estrangeiros inicialmente reconhecidos pelo valor justo e, seguidamente acrescidos de encargos e variações monetárias necessárias. Além disso, a Companhia dispõe aos fornecedores operações que possibilitam a antecipação dos recebíveis, sob esta condição não se aplica alterações nas condições comerciais.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Obrigações fiscais	Representadas por: PIS/COFINS; Parcelamento (PRT e PERT); IRRF sobre salários; ICMS; e outros.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Transportes a executar	Correspondem às obrigações referentes à prestação de serviços de transporte aéreo e a outros serviços auxiliares.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
Provisões	Representadas pelo saldo das provisões para devolução de aeronaves e motores e para processos judiciais, incluindo processos trabalhistas, tributários e cíveis.	Foi mantido o valor contábil, por não ter sido apresentado sinal de ajuste a mercado.
Patrimônio líquido	Ajustes a mercado, resultado da avaliação dos bens direitos e obrigações, avaliados a mercado, líquidos dos efeitos tributários.	Refletem os ajustes a mercado líquido dos efeitos tributários, quando aplicável.

8. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS

No presente Laudo, foi adotada a abordagem dos ativos para a avaliação do patrimônio líquido da SMILES e da GLA a valor de mercado. Foram avaliados os ativos e passivos relevantes, de forma a refletir seu valor justo de mercado, de acordo com os critérios detalhados no Capítulo 8. A seguir, são demonstrados os balanços da SMILES e da GLA na data-base do Laudo, os ajustes a mercado e o patrimônio líquido a mercado da companhia, bem como seu valor por ação.

BALANÇO PATRIMONIAL DE SMILES (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM SET 2019	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.557.841	-	2.557.841
Caixa e equivalente de caixa	20.980	-	20.980
Aplicações Financeiras	926.741	-	926.741
Contas a receber	434.910	-	434.910
Tributos a recuperar	114.726	-	114.726
Adiantamento a Fornecedores	1.015.914	-	1.015.914
Outros Créditos e Valores	44.570	-	44.570
ATIVO NÃO CIRCULANTE	72.509	1.320.106	1.392.616
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	22.502	-	22.502
Depósitos e Bloqueios Judiciais	16.294	-	16.294
Tributos a recuperar	6.208	-	6.208
IMOBILIZADO	5.121	-	5.121
INTANGÍVEL	44.886	1.320.106	1.364.992
Intangível Residual	44.886	1.320.106	1.364.992
Licença de Uso	38.552	-	38.552
Outros	6.334	-	6.334
Marca	-	978.166	978.166
Carteira de Clientes	-	341.941	341.941
TOTAL DO ATIVO	2.630.350	1.320.106	3.950.457
PASSIVO CIRCULANTE	1.136.969	-	1.136.969
Fornecedores	137.354	-	137.354
Obrigações Trabalhistas	16.607	-	16.607
Obrigações fiscais	26.974	-	26.974
Obrigações com Empresas Relacionadas	24.689	-	24.689
Adiantamento de Clientes	10.746	-	10.746
Receitas Diferidas	916.007	-	916.007
Outras Obrigações	4.592	-	4.592
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	331.449	448.836	780.285
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	331.449	448.836	780.285
Provisões para Processos Judiciais	26.999	-	26.999
Receitas Diferidas	179.582	-	179.582
Impostos Diferidos	122.609	448.836	571.445
Outras Obrigações	2.259	-	2.259
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.161.932	871.270	2.033.202
TOTAL DO PASSIVO	2.630.350	1.320.106	3.950.457

Obs.: não foram considerados os efeitos de Imposto de Renda e Contribuição Social, que deverão ser calculados pela empresa.

BALANÇO PATRIMONIAL DE GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS* APORTE DE AÇÕES SMILES	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.280.352	-	2.280.352	-	2.280.352
Caixa e equivalente de caixa	276.138		276.138	-	276.138
Aplicações financeiras	135.730		135.730	-	135.730
Caixa restrito	494.715		494.715	-	494.715
Contas a receber	767.734		767.734	-	767.734
Estoques	194.635		194.635	-	194.635
Impostos a recuperar CP	178.483		178.483	-	178.483
Adiantamento a fornecedores e terceiros	127.242		127.242	-	127.242
Outros créditos	105.675		105.675	-	105.675
ATIVO NÃO CIRCULANTE	9.258.340	611.292	9.869.632	3.902.477	13.772.109
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.995.919	-	1.995.919	-	1.995.919
Depósitos judiciais	747.150		747.150	-	747.150
Depósitos para manutenção	809.063		809.063	-	809.063
Depósitos em garantia de contratos de arrendamento	241.653		241.653	-	241.653
Caixa restrito	87.086		87.086	-	87.086
Impostos a recuperar LP	28.340		28.340	-	28.340
Outros créditos e valores	46.826		46.826	-	46.826
Créditos com empresas relacionadas	35.800		35.800	-	35.800
INVESTIMENTOS	1.256	611.292	612.548	458.375	1.070.923
Participação em controladas e coligadas	1.256	611.292	612.548	458.375	1.070.923
SCP Trip	1.256		1.256	-	1.256
Smiles		611.292	611.292	458.375	1.069.668
IMOBILIZADO	5.529.994	-	5.529.994	524.980	6.054.975
INTANGÍVEL	1.731.171	-	1.731.171	2.919.121	4.650.293
Marca				736.485	736.485
Carteira de Cliente				2.182.636	2.182.636
TOTAL DO ATIVO	11.538.692	611.292	12.149.985	3.902.477	16.052.461
PASSIVO CIRCULANTE	8.718.894	-	8.718.894	-	8.718.894
Empréstimos e financiamentos	1.169.536		1.169.536	-	1.169.536
Arrendamentos a pagar	1.329.229		1.329.229	-	1.329.229
Fornecedores	1.721.506		1.721.506	-	1.721.506
Obrigações trabalhistas	402.703		402.703	-	402.703
Impostos a recolher	75.168		75.168	-	75.168
Taxas e tarifas aeroportuárias	688.399		688.399	-	688.399
Transportes a executar	1.786.458		1.786.458	-	1.786.458
Programa de milhagem	5.101		5.101	-	5.101
Adiantamentos de clientes	1.019.707		1.019.707	-	1.019.707
Provisões	317.690		317.690	-	317.690
Obrigações com operações de derivativos	193.081		193.081	-	193.081
Outras obrigações	10.315		10.315	-	10.315
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	10.055.945	-	10.055.945	1.170.994	11.226.939
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	10.055.945	-	10.055.945	1.170.994	11.226.939
Empréstimos e financiamentos	641.812		641.812	-	641.812
Arrendamentos a pagar	4.885.469		4.885.469	-	4.885.469
Provisões Judiciais	280.571		280.571	-	280.571
Provisões para devolução de aeronaves	532.985		532.985	-	532.985
Impostos diferidos	107.847		107.847	1.170.994	1.278.841
Impostos a recolher	146		146	-	146
Obrigações com empresas relacionadas	3.520.377		3.520.377	-	3.520.377
Outras obrigações	86.738		86.738	-	86.738
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(7.236.147)	611.292	(6.624.855)	2.731.482	(3.893.373)
TOTAL DO PASSIVO	11.538.692	611.292	12.149.984	3.902.477	16.052.461

*Foram considerados os aportes de 100% das ações de SMILES dentro de GLA, conforme informado em fato relevante.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO GLA	
Número de ações	1.782.289.799
PL a mercado de GLA	-3.893.372.580
Valor por ação	N/A

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO SMILES	
Número de ações	124.158.953
PL a mercado de SMILES	2.033.202.254
Valor por ação	16,38

RELAÇÃO DE TROCA*	
N/A	

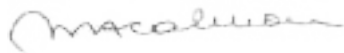
*Relação de troca avaliada pelos valores dos patrimônios líquidos a mercado e pela abordagem dos ativos. Foi concluído que ela é não aplicável (N/A).

9. CONCLUSÃO

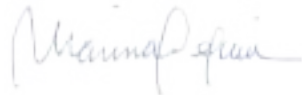
À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que a relação de troca das ações da **SMILES** por ações da **GLA**, avaliadas pelos valores dos patrimônios líquidos a mercado e pela abordagem dos ativos, em 30 de setembro de 2019, não é aplicável dado o valor negativo do patrimônio líquido a valores de mercado da **GLA**.

O Laudo de Avaliação **AP-01401/19-02** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* – PDF), com a certificação dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, sendo composto por 33 (trinta e três) folhas digitadas de um lado e 04 (quatro) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF/02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 31 de janeiro de 2020.



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)



MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos



ANA LUCIA CAIANO PAIXÃO
Projetos (CREA/RJ 2004104362)



10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. TAXA DE DESCONTO SMILES
2. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DOS ATIVOS INTANGÍVEIS SMILES
3. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DOS ATIVOS INTANGÍVEIS GLA
4. AVALIAÇÃO DOS ATIVOS IMOBILIZADOS
5. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 1

TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Tendo em vista que a companhia não possui empréstimos (ou tendo em vista que no modelo de avaliação utilizado, de fluxo de caixa do acionista, o impacto do endividamento da companhia já está refletido de forma analítica no fluxo de caixa projetado para a taxa de desconto), considera-se o retorno estimado exigido por capital próprio.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, na qual o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco País: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 2

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, em parte por permitirem que os consumidores identifiquem facilmente um negócio com seus produtos e serviços. As características da marca, como percebidas pelo público consumidor, podem gerar uma demanda consistente pelos produtos ou serviços da empresa. A marca pode, portanto, permitir o aumento da receita através do aumento de unidades vendidas ou através da cobrança de preços mais altos que os cobrados por empresas similares que não têm o benefício desta marca específica.

A marca SMILES existe deste de 1994 e hoje é uma das marcas de fidelidade relacionados a compra de passagens aéreas mais reconhecidas no Brasil. A marca é associada ao programa de fidelidade da GLA e companhias parceiras.

A administração da companhia nos informou que a marca continuará sendo utilizada. Assim, a marca SMILES foi identificada como passível de avaliação.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o valor justo da marca através da metodologia de *royalty relief*, que é derivada da metodologia da renda.

Nesse método, também conhecido como método de Dispensa de *royalty*, estimamos o valor desses tipos de ativos intangíveis, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária do ativo. Em outras palavras, o proprietário da marca obtém um benefício por possuir o

ativo intangível, e não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para o uso do ativo.

A aplicação dessa metodologia requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita.

A taxa de *royalty* encontrada é multiplicada pela receita líquida estimada para a empresa por toda a vida útil do ativo. Posteriormente, o fluxo de caixa proveniente dos pagamentos de *royalty* é deduzido do imposto de renda e trazido a valor presente por uma taxa de risco adequada para encontrar o valor do intangível.

Após determinar o valor atribuível à marca, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a esse intangível. Essa amortização é um benefício econômico para o adquirente, que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da marca foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Foram aplicados os passos apresentados a seguir na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *royalty relief*.

- **Receita atribuível à marca:** Todas as receitas geradas pelo negócio foram consideradas como geradas sob a marca SMILES.
- **Determinação da taxa de royalties:** Foram utilizadas informações da base de dados da Markables, assim como a base de dados interna da APSIS, para localizar transações de licenças de uso envolvendo marcas similares. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com a marca. Após análise dos dados, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 4,0% a ser aplicada sobre a ROL projetada.
- **Dedução de IR:** Os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa brasileira de imposto de renda por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 34%.
- **Aplicação da taxa de desconto:** As economias de *royalties* são trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca de 11,5% a.a., igual ao CAPM calculado pela APSIS adicionado de 0,1% a.a.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2B, concluímos que o valor justo da marca SMILES é R\$ 978.166 mil.

MARCA SMILES (R\$ mil)	4° TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
Taxa de Royalty (% da ROL)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
TOTAL ROYALTIES	24.406	113.336	121.579	130.134	139.052	150.355	160.929	171.867	183.322	195.634	208.870	223.084	238.270	254.041	127.020	131.466
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	24.406	113.336	121.579	130.134	139.052	150.355	160.929	171.867	183.322	195.634	208.870	223.084	238.270	254.041	127.020	131.466
Aliquota de IR e CSLL	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	16.108	74.802	80.242	85.888	91.774	99.234	106.213	113.432	120.993	129.119	137.854	147.235	157.258	167.667	83.833	86.768
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75	13,75	14,75
Fator de Desconto @ 11,6%	11,6%	0,99	0,92	0,83	0,74	0,66	0,59	0,53	0,48	0,43	0,38	0,34	0,31	0,28	0,25	0,20
Fluxo de Caixa Descontado	15.889	68.889	66.216	63.506	60.803	58.910	56.497	54.063	51.671	49.408	47.266	45.234	43.290	41.356	18.528	17.183
Saldo a ser Perpetuado	17.183															
Perpetuidade @ 3,5%	3,5%	219.456														
VALOR DA MARCA	978.166															

Obs.: As informações do 4° trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

EMPRESA	PAÍS	MIN ROYALTY	MÁX ROYALTY	MÉDIA
AEROPLAN LP	Canada (CA)	3,1%	4,5%	3,8%
TRAVELEX HOLDINGS LTD.	United Kingdom (GB)	1,9%	2,2%	2,1%
EXPEDIA, Inc.	United States (US)	3,0%	4,4%	3,7%
HOTELS.COM	United States (US)	2,9%	4,3%	3,6%
ORBITZ WORLDWIDE, INC.	United States (US)	1,6%	2,4%	2,0%
Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc.	United States (US)	12,2%	17,9%	15,1%
Viatrix Viagens e Turismo Ltda.	Brazil (BR)	3,3%	4,4%	3,9%
Crystal Cruises, LLC	United States (US)	1,0%	1,4%	1,2%
Thai AirAsia Company Limited	Thailand (TH)	1,0%	1,0%	1,0%
MÉDIA		3,3%	4,7%	4,0%

CARTEIRA DE CLIENTES

▪ DESCRIÇÃO

O intangível carteira de clientes deriva do relacionamento da companhia com seus clientes. Relacionamentos com cliente têm valor para um negócio, pois representam uma fonte de renda estável e recorrente.

Na data-base desta avaliação, a SMILES possuía uma base de, em média, 4 milhões de clientes. Esse relacionamento foi considerado como um intangível existente na data-base do Laudo, uma vez que é estável e recorrente, enquadrando-se na definição da carteira de clientes.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Utilizamos a abordagem de renda e, especificamente, o MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*), para avaliar a carteira de clientes.

Esse método é baseado no conceito de que o valor justo de um ativo intangível é igual ao valor presente dos fluxos de caixa atribuíveis ao ativo. Esses fluxos de caixa devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis, que são necessários para a realização dos fluxos de caixa.

Utilizando a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis à carteira de clientes, considerando a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa da empresa, o custo dos produtos vendidos e demais despesas operacionais são deduzidas da receita projetada atribuída à carteira de clientes, determinando o lucro líquido operacional. A partir de então, são

deduzidos os encargos sobre os ativos contribuintes identificados que são diretamente relacionados à carteira de clientes em questão (“CAC” ou “*Contributory Asset Charges*”).

Após determinar o valor atribuível à carteira de clientes, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a esse intangível. Essa amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da carteira de clientes foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da carteira de clientes, utilizando a metodologia de MPEEM:

- **Determinação da receita:** A receita considerada foi baseada na carteira de clientes existente na data-base da avaliação. A evolução da receita foi projetada de acordo com a taxa de inflação considerada. Não foram consideradas entradas de novos clientes no cálculo da carteira de clientes.
- **Churn rate:** Para o cálculo do *churn rate*, foi calculada a perda histórica de clientes com base no faturamento atribuível a cada cliente nos últimos três anos. O *churn rate* foi aplicado sobre a

receita da carteira de clientes, representando a perda de clientes a cada ano.

- **Custos e despesas:** Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo percentual de clientes remanescentes em cada ano.
- **Add back despesas de marketing e vendas:** Na aplicação dessa metodologia de avaliação, deve-se expurgar custos ou despesas relacionados à obtenção de novos clientes. Assim, foram adicionados novamente à carteira de clientes: custos de propaganda, *marketing*, promoções, entre outros.
- **CAC marca:** O encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para a marca 4,0% e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano.
- **Dedução de IR:** Uma alíquota de impostos de 34% foi utilizada, baseada na alíquota de Impostos brasileira na data-base.
- **Outros CACs:** A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à carteira de clientes, os encargos de ativos contributórios foram deduzidos, determinando o retorno econômico sobre os ativos que contribuem para seus fluxos de caixa. Apresentamos a seguir os ativos contributórios pós-impostos utilizados:
 - **CAC ativos fixos (*return on e return of*):** O CAC sobre ativos fixos representa um retorno sobre o imobilizado com base no seu valor justo na data-base da avaliação. Para SMILES, um CAC anual (depois de impostos) de 7,2% foi utilizado para ativos fixos e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também

foi considerada a depreciação desses ativos, uma vez que seus encargos de manutenção também devem ser adicionados no cálculo.

- **CAC capital de giro:** O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 7,2% foi aplicado com base na taxa de financiamentos a curto prazo da companhia.
- **CAC força de trabalho:** A força de trabalho é considerada um elemento do *goodwill* e não um ativo intangível identificado separadamente. No entanto, ela é considerada como um ativo que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia e, portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para tal, foi considerada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da companhia.
- **Aplicação da taxa de desconto:** Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos anteriormente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao CAPM calculado pela APSIS, adicionando um risco de 0,5%;
- **Determinação da vida útil:** A vida útil da carteira de clientes franquia foi calculada com base na análise do *churn rate* histórico apresentado por esses clientes. Calculamos uma vida útil para essa carteira de 16 anos.
- **Benefício fiscal da amortização:** Calculamos o benefício fiscal da amortização de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que



exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.
Esse valor foi acrescido ao valor justo da carteira de clientes.

- **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2D, concluímos um valor justo de R\$ 341.941 mil e uma vida útil de 16 anos para a carteira de clientes.

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
RECEITA LÍQUIDA	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485	
Capital de Giro inicial	273.688	275.035	515.630	564.780	637.069	708.712	770.865	825.525	898.595	967.804	1.042.820	1.113.774	1.189.979	1.271.417	1.355.944	677.972	
Varição do Capital de Giro	1.347	240.595	49.150	72.289	71.643	62.153	54.660	73.070	69.209	75.016	70.954	76.205	81.438	84.527	(677.972)	23.729	
Capital de Giro final	275.035	515.630	564.780	637.069	708.712	770.865	825.525	898.595	967.804	1.042.820	1.113.774	1.189.979	1.271.417	1.355.944	677.972	701.701	
Saldo médio do Capital de Giro	274.361	395.332	540.205	600.924	672.891	739.789	798.195	862.060	933.200	1.005.312	1.078.297	1.151.877	1.230.698	1.313.681	1.016.958	689.837	
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>) (% ROL)	7,2% 0,82%	4.964 1,02%	28.609 1,29%	39.093 1,35%	43.487 1,41%	48.695 1,43%	53.536 1,45%	57.763 1,46%	62.384 1,48%	67.532 1,50%	72.751 1,50%	78.032 1,50%	83.357 1,50%	89.061 1,51%	95.066 2,33%	73.594 1,53%	49.921

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

IMOBILIZADO A MERCADO DE SMILES (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	10.004	48.625	53.544	59.944	54.730	71.887	54.855	58.453	61.160	63.523	66.218	69.939	73.732	77.349	79.948	53.778
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	245	6.718	16.719	27.827	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831
VALOR RESIDUAL	50.007	45.317	26.556	7.796	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	4.690	18.761	18.761	7.796	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	14.070	4.935	25.479	35.479	35.623	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
4º TRI 2019		245	1.958	1.958	1.958	1.958	1.925	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020		-	4.760	9.519	9.519	9.519	9.519	5.789	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021		-	-	5.241	10.482	10.482	10.482	10.482	6.374	-	-	-	-	-	-	-	-
2022		-	-	-	5.867	11.735	11.735	11.735	11.735	7.136	-	-	-	-	-	-	-
2023		-	-	-	-	5.357	10.714	10.714	10.714	10.714	6.516	-	-	-	-	-	-
2024		-	-	-	-	-	7.037	14.073	14.073	14.073	14.073	8.558	-	-	-	-	-
2025		-	-	-	-	-	-	5.369	10.739	10.739	10.739	10.739	6.530	-	-	-	-
2026		-	-	-	-	-	-	-	5.722	11.443	11.443	11.443	11.443	6.959	-	-	-
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	5.987	11.973	11.973	11.973	11.973	7.281	-	-
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.218	12.436	12.436	12.436	12.436	7.562	-
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.482	12.963	12.963	12.963	12.963	7.883
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.846	13.692	13.692	13.692	13.692
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.217	14.434	14.434	14.434
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.571	15.142	15.142
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.826	15.651
RETURN OF		4.935	25.479	35.479	35.623	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO		245	6.718	16.719	27.827	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL		4.690	18.761	18.761	7.796	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RETURN ON	7,2%	951	4.823	6.314	7.848	9.295	10.603	11.225	11.072	11.078	11.209	11.468	11.914	12.502	13.134	13.760	13.399
SALDO INICIAL		50.007	55.076	78.223	96.288	120.608	136.287	156.761	153.453	152.548	153.616	156.178	160.765	168.513	177.005	185.977	194.305
DEPRECIÇÃO		(4.935)	(25.479)	(35.479)	(35.623)	(39.052)	(51.413)	(58.163)	(59.357)	(60.092)	(60.961)	(61.630)	(62.191)	(65.240)	(68.377)	(71.620)	(72.067)
INVESTIMENTO (TOTAL)		10.004	48.625	53.544	59.944	54.730	71.887	54.855	58.453	61.160	63.523	66.218	69.939	73.732	77.349	79.948	53.778
SALDO FINAL		55.076	78.223	96.288	120.608	136.287	156.761	153.453	152.548	153.616	156.178	160.765	168.513	177.005	185.977	194.305	176.017
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		52.542	66.650	87.255	108.448	128.448	146.524	155.107	153.000	153.082	154.897	158.472	164.639	172.759	181.491	190.141	185.161

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

CARTEIRA DE CLIENTES/CONTRATO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	606.228	627.446	649.407	672.136	695.661	720.009	745.209	771.291	798.286	826.227	855.144	885.074	916.052	948.114	981.298	1.015.643
Churn Rate Anual (%)	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	92,3%	63,7%	43,9%	30,3%	20,9%	14,4%	10,0%	6,9%	4,7%	3,3%	2,3%	1,6%	1,1%	0,7%	0,5%	0,4%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	96,1%	78,0%	53,8%	37,1%	25,6%	17,7%	12,2%	8,4%	5,8%	4,0%	2,8%	1,9%	1,3%	0,9%	0,6%	0,4%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	582.741	489.129	349.344	249.507	178.202	127.274	90.901	64.923	46.369	33.118	23.653	16.893	12.066	8.617	6.155	4.396
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	96,1%	17,4%	11,6%	7,7%	5,2%	3,4%	2,3%	1,5%	1,0%	0,7%	0,5%	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(331.394)	(332.563)	(239.601)	(175.081)	(127.312)	(91.160)	(65.110)	(46.905)	(33.645)	(24.134)	(17.237)	(12.311)	(8.793)	(6.280)	(4.485)	(3.203)
LUCRO BRUTO (=)	251.348	156.566	109.743	74.425	50.890	36.114	25.791	18.018	12.724	8.983	6.416	4.583	3.273	2.338	1.670	1.193
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	43,1%	32,0%	31,4%	29,8%	28,6%	28,4%	28,4%	27,8%	27,4%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(63.245)	(53.032)	(36.286)	(24.723)	(16.807)	(11.671)	(8.010)	(5.513)	(3.796)	(2.611)	(1.796)	(1.234)	(847)	(581)	(415)	(297)
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	39.098	32.817	23.439	16.740	11.956	8.539	6.099	4.356	3.111	2.222	1.587	1.133	810	578	413	295
EBITDA (=)	227.201	136.351	96.896	66.443	46.039	32.983	23.880	16.861	12.039	8.594	6.207	4.482	3.236	2.335	1.667	1.191
% EBITDA	39,0%	27,9%	27,7%	26,6%	25,8%	25,9%	26,3%	26,0%	26,0%	25,9%	26,2%	26,5%	26,8%	27,1%	27,1%	27,1%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(4.744)	(4.427)	(4.104)	(2.750)	(2.015)	(1.752)	(1.323)	(903)	(612)	(415)	(281)	(190)	(133)	(93)	(140)	(140)
EBIT (=)	222.458	131.924	92.791	63.693	44.024	31.231	22.557	15.959	11.428	8.178	5.926	4.293	3.103	2.241	1.528	1.051
% EBIT	38,2%	27,0%	26,6%	25,5%	24,7%	24,5%	24,8%	24,6%	24,6%	24,7%	25,1%	25,4%	25,7%	26,0%	24,8%	23,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	(23.461)	(19.692)	(14.064)	(10.045)	(7.174)	(5.124)	(3.660)	(2.614)	(1.867)	(1.333)	(952)	(680)	(486)	(347)	(248)	(177)
EBIT AJUSTADO (=)	198.997	112.232	78.727	53.648	36.850	26.107	18.898	13.345	9.561	6.845	4.974	3.612	2.617	1.894	1.280	874
IR/CSSL (-)	(67.659)	(38.159)	(26.767)	(18.240)	(12.529)	(8.876)	(6.425)	(4.537)	(3.251)	(2.327)	(1.691)	(1.228)	(890)	(644)	(435)	(297)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	131.338	74.073	51.960	35.408	24.321	17.231	12.473	8.808	6.310	4.518	3.283	2.384	1.727	1.250	845	577
margem líquida (LL/ROL)	22,5%	15,1%	14,9%	14,2%	13,6%	13,5%	13,7%	13,6%	13,6%	13,6%	13,9%	14,1%	14,3%	14,5%	13,7%	13,1%
ENTRADAS	136.082	78.500	56.064	38.158	26.336	18.983	13.795	9.710	6.922	4.933	3.564	2.574	1.860	1.344	984	717
LUCRO LÍQUIDO	131.338	74.073	51.960	35.408	24.321	17.231	12.473	8.808	6.310	4.518	3.283	2.384	1.727	1.250	845	577
DEPRECIAÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	4.744	4.427	4.104	2.750	2.015	1.752	1.323	903	612	415	281	190	133	93	140	140
SAÍDAS	10.549	10.336	9.429	6.764	5.044	3.964	2.910	2.033	1.422	994	694	484	343	243	311	311
Capital de Giro - Return On	4.771	4.971	4.522	3.357	2.512	1.824	1.314	949	688	496	356	254	182	130	144	144
Imobilizado - Return On	914	838	730	606	480	361	255	168	113	76	52	36	25	18	27	27
Imobilizado - Return Of	4.744	4.427	4.104	2.750	2.015	1.752	1.323	903	612	415	281	190	133	93	140	140
Força de Trabalho - Return On	120	101	72	51	37	26	19	13	10	7	5	3	2	2	1	1
SALDO SIMPLES	125.533	68.164	46.635	31.394	21.292	15.019	10.885	7.677	5.500	3.939	2.870	2.090	1.518	1.101	673	406
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75	13,75	14,75
Fator de Desconto @ 11,6%	11,6%	0,99	0,92	0,83	0,74	0,66	0,59	0,53	0,48	0,43	0,38	0,34	0,31	0,28	0,25	0,20
Fluxo de Caixa Descontado	123.822	62.776	38.484	23.213	14.107	8.916	5.790	3.659	2.349	1.507	984	642	418	272	149	80

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB 287.166

Vida útil do intangível 16 anos

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB 341.941

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

FORÇA DE TRABALHO

▪ DESCRIÇÃO

De acordo com o Pronunciamento Técnico 04 do Comitê de Pronunciamento Contábil, o valor justo da força de trabalho não deverá ser reconhecido como um ativo intangível separado do *goodwill*. No entanto, o valor de uma força de trabalho poderá ter efeito sobre o valor atribuível a outros ativos intangíveis. Por consequência, calculamos o valor justo da força de trabalho com o propósito de determinar o retorno sobre a Força de Trabalho e, subsequentemente, o encargo aplicável nas análises de avaliação da carteira de clientes pelo método MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*).

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A abordagem mais utilizada para cálculo da força de trabalho é a do custo – mais precisamente, o método do custo de reposição. a abordagem de custo é adequada para o cálculo do valor justo de um ativo quando dados confiáveis para a venda de ativos comparáveis não estão disponíveis e o ativo não produz um fluxo de renda direto. Essa abordagem é, portanto, a principal metodologia para a avaliação de ativos de força de trabalho. O custo para repor a força de trabalho inclui os custos para recrutar, contratar e treinar os colaboradores da companhia.

Na aplicação do método do custo de reposição para estimar o valor da força de trabalho de SMILES, os seguintes custos foram considerados:

- **Custos de contratação:** Salários e benefícios dos colaboradores da Companhia que foram parte do processo de recrutamento.

- **Custos de aprendizagem:** Foi considerado que, para repor cada tipo de colaborador, existe uma curva de aprendizagem, pois, para a maior parte dos cargos, os colaboradores precisam de certo tempo de experiência para atingir o patamar de desempenho esperado. Durante esse período, a empresa incorre em custos com o salário desses funcionários.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A base de nossa avaliação é o custo estimado para se recrutar e treinar uma força de trabalho totalmente nova associada a cada unidade de negócio. Para a avaliação da força de trabalho na data-base do Laudo, a administração da companhia nos forneceu as seguintes informações:

- Número de empregados por grupo de colaborador.
- Média de salário e benefícios por grupo de colaborador.
- Custo médio de recrutamento e treinamento dos colaboradores.
- Estimativa da produtividade inicial de cada colaborador, assim como o tempo necessário para alcançar a produtividade total esperada.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas premissas e análises apresentadas anteriormente e no Anexo 2F, estimamos o valor justo da força de trabalho total, na data-base da avaliação, em aproximadamente R\$ 4.345 mil.

FUNÇÃO	DADOS FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)				
	NÚMERO DE MESES ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE	% ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE	PRODUÇÃO INICIAL ¹	INEFICIÊNCIA MÉDIA INICIAL ³	START-UP TIME (% DO ANO) ⁴
	TOTAL ¹ (M)	TOTAL ² (N)	(P)	(R)	(S)
Analista	6	50%	70%	15%	8%
Especialista	6	50%	75%	13%	6%
Coordenador	6	50%	75%	13%	6%
Gerente	6	50%	80%	10%	5%
Diretor	6	50%	80%	10%	5%
Arquiteto Ti	6	50%	75%	13%	6%
Executivo Comercial	6	50%	75%	13%	6%

Observações:

1. Fornecido pela Administração da empresa
2. Igual a M/12
3. Igual a (1-P)/2
4. Igual a N*R

FUNÇÃO	AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)												
	NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS ¹	SALÁRIO MÉDIO ANUAL POR FUNCIONÁRIO ¹	ENCARGOS ANUAIS ¹	OUTROS BENEFÍCIOS ¹	DESPESA COM FUNCIONÁRIO TOTAL (ANUAL) ²	NÚMERO DE MESES ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE TOTAL ¹	PRODUÇÃO INICIAL ¹	PERDA DE PRODUTIVIDADE COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ³	PERDA COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ⁴	CUSTO DE RECRUTAMENTO ¹	CUSTO DE TREINAMENTO ¹	VALOR POR FUNCIONÁRIO ⁵	VALOR TOTAL ⁶
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)
Analista	51	76	66	13	155	6	70%	8%	12	15	4	30	1.546
Especialista	35	147	128	31	306	6	75%	6%	19	29	4	52	1.820
Coordenador	6	166	145	35	345	6	75%	6%	22	33	4	58	350
Gerente	17	267	233	89	589	6	80%	5%	29	53	4	86	1.469
Diretor	4	571	497	381	1.449	6	80%	5%	72	114	4	190	761
Arquiteto Ti	4	222	194	46	462	6	75%	6%	29	44	4	77	307
Executivo Comercial	8	112	97	37	247	6	75%	6%	15	22	4	41	331
TOTAL/MÉDIA	125	1.562	1.359	632	3.553				199	312	25	535	6.584

RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2019	2.424.912
Valor de Reposição da Força de Trabalho	6.584
IR/ CSLL	2.238
VALOR JUSTO DA FORÇA DE TRABALHO	4.345
<i>(% valor justo da força de trabalho/ Receita total)</i>	<i>0,2%</i>
<i>Return on Força de Trabalho</i>	<i>11,5%</i>
RETORNO POST-TAX (% ROL)	0,02%

Observações:

1. Fornecido pela administração da empresa
2. Igual a B + C + D
3. Baseado no cálculo da produtividade por funcionário, utilizando a quantidade de tempo para se tornar 100% produtivo e a produtividade de um novo funcionário nesse período (ver WF Data)
4. Igual E * H
5. Igual I + J + K
6. Igual A * L

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 3

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, em parte por permitirem que os consumidores identifiquem facilmente um negócio com seus produtos e serviços. As características da marca, como percebidas pelo público consumidor, podem gerar uma demanda consistente pelos produtos ou serviços da empresa. A marca pode, portanto, permitir o aumento da receita através do aumento de unidades vendidas ou através da cobrança de preços mais altos que os cobrados por empresas similares que não têm o benefício desta marca específica.

A marca GLA existe desde janeiro de 2001. Após adquirir a Varig em 2007, a GLA se tornou um dos maiores grupos de aviação da América Latina. Além de oferecer voos no Brasil, a GLA presta serviços por toda a América Sul. Entre as principais cidades sul-americanas que estão nas rotas de operação, estão Santiago, Buenos Aires, Bogotá e Caracas.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o valor justo da marca através da metodologia de *royalty relief*, que é derivada da metodologia da renda.

Nesse método, também conhecido como método de dispensa de *royalty*, estimamos o valor desses tipos de ativos intangíveis, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária do ativo. Em outras palavras, o proprietário da marca obtém um benefício por possuir o ativo intangível, e não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para o uso do ativo.

A aplicação dessa metodologia requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita.

A taxa de *royalty* encontrada é multiplicada pela receita líquida estimada para a empresa por toda a vida útil do ativo. Posteriormente, o fluxo de caixa proveniente dos pagamentos de *royalty* é deduzido do imposto de renda e trazido a valor presente por uma taxa de risco adequada para encontrar o valor do intangível.

Após determinar o valor atribuível à marca, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a esse intangível. Essa amortização é um benefício econômico para o adquirente, que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da marca foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Foram aplicados os passos apresentados a seguir na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *royalty relief*.

- **Receita atribuível à marca:** Todas as receitas geradas pelo negócio foram consideradas como geradas sob a marca GLA.

- **Determinação da taxa de royalties:** Foram utilizadas informações da base de dados da Markables, assim como a base de dados interna da APSIS, para localizar transações de licenças de uso envolvendo marcas similares. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com a marca. Após análise dos dados, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 0,6% a ser aplicada sobre a ROL projetada.
- **Dedução de IR:** Os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa brasileira de imposto de renda por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 34%.
- **Aplicação da taxa de desconto:** As economias de *royalties* são trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca de 15,5% a.a., igual ao CAPM calculado pela APSIS adicionado de 1,0% a.a.
- **Determinação da vida útil:** A vida útil da marca GLA foi considerada indefinida, uma vez que a companhia pretende continuar utilizando a marca.
- **Benefício fiscal da amortização:** Como o ativo não possui vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 3B, concluímos um valor justo de R\$ 736 milhões e uma vida útil indefinida para a marca de GLA.

MARCA GLA (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
TOTAL ROYALTIES	21	94	103	114	123	132	142	152	163	174	183
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	21	94	103	114	123	132	142	152	163	174	183
<i>Alíquota de IR e CSLL</i>	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	14	62	68	75	81	87	94	100	107	115	121
<i>Período Parcial</i>	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75
<i>Fator de Desconto @ 15,5%</i>	15,5%	0,98	0,90	0,78	0,67	0,58	0,50	0,44	0,38	0,33	0,28
Fluxo de Caixa Descontado	14	56	53	50	47	44	41	38	35	33	30
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	30										
Perpetuidade @ 5,0%	5,0%	296									
VALOR DA MARCA	736										

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

CARTEIRA DE CLIENTES

▪ DESCRIÇÃO

O intangível carteira de clientes deriva do relacionamento da companhia com seus clientes. Relacionamentos com cliente têm valor para um negócio, pois representam uma fonte de renda estável e recorrente.

A GLA alcançou um lugar de destaque dentro do mercado aéreo nacional, sendo reconhecida como uma das principais empresas de aviação do Brasil. Tal destaque garante a fidelidade de seus clientes, que são atraídos, principalmente, pela política de preços baixos, que também confere uma expressiva competitividade à companhia. Esse relacionamento foi considerado como um intangível existente na data-base do Laudo, uma vez que é estável e recorrente, enquadrando-se na definição da carteira de clientes.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Utilizamos a abordagem de renda e, especificamente, o MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*), para avaliar a carteira de clientes.

Esse método é baseado no conceito de que o valor justo de um ativo intangível é igual ao valor presente dos fluxos de caixa atribuíveis ao ativo. Esses fluxos de caixa devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis, que são necessários para a realização dos fluxos de caixa.

Utilizando a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis à carteira de

clientes, considerando a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa da empresa, o custo dos produtos vendidos e demais despesas operacionais são deduzidas da receita projetada atribuída à carteira de clientes, determinando o lucro líquido operacional. A partir de então, são deduzidos os encargos sobre os ativos contribuintes identificados que são diretamente relacionados à carteira de clientes em questão (“CAC” ou “*Contributory Asset Charges*”).

Após determinar o valor atribuível à carteira de clientes, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a esse intangível. Essa amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da carteira de clientes foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da carteira de clientes, utilizando a metodologia de MPEEM:

- **Determinação da receita:** A receita considerada foi baseada na carteira de clientes existente na data-base da avaliação. A evolução da receita foi projetada de acordo com a taxa de inflação considerada. Não foram consideradas entradas de novos clientes no cálculo da carteira de clientes.

- **Churn rate:** Para o cálculo do *churn rate*, foi calculada a perda histórica de clientes com base no faturamento atribuível a cada cliente nos últimos três anos. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da carteira de clientes, representando a perda de clientes a cada ano.
- **Custos e despesas:** Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo percentual de clientes remanescentes em cada ano.
- **CAC marca:** O encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para a marca 4,0% e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano.
- **Dedução de IR:** Uma alíquota de impostos de 34% foi utilizada, baseada na alíquota de Impostos brasileira na data-base.
 - **Outros CACs:** A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à carteira de clientes, os encargos de ativos contributórios foram deduzidos, determinando o retorno econômico sobre os ativos que contribuem para seus fluxos de caixa. Apresentamos a seguir os ativos contributórios pós-impostos utilizados:
 - **CAC ativos fixos (*return on e return of*):** O CAC sobre ativos fixos representa um retorno sobre o imobilizado com base no seu valor justo na data-base da avaliação. Para a GLA, um CAC anual depois de impostos de 5,0% foi utilizado para ativos fixos e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses ativos, uma vez que seus encargos de manutenção também devem ser adicionados no cálculo.
- **CAC capital de giro:** O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 6,0% foi aplicado com base na taxa de financiamentos a curto prazo da companhia.
- **CAC força de trabalho:** A força de trabalho é considerada um elemento do *goodwill*, e não um ativo intangível identificado separadamente. No entanto, ela é considerada como um ativo que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia e, portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para tal, foi considerada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da companhia adicionado de um ponto adicional de risco de 10,3%.
 - **Aplicação da taxa de desconto:** Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos anteriormente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao CAPM calculado pela APSIS, adicionando um risco de 15,5%.
 - **Determinação da vida útil:** A vida útil da carteira de clientes franquia foi calculada com base na análise do *churn rate* histórico apresentado por esses clientes. Calculamos uma vida útil para essa carteira de 05 anos.
 - **Benefício fiscal da amortização:** Calculamos o benefício fiscal da amortização de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem



uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo. Esse valor foi acrescido ao valor justo da carteira de clientes.

- **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 3D, concluímos um valor justo de R\$ 2.184 mil e uma vida útil de 05 anos para a carteira de clientes.

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA LÍQUIDA	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
Capital de Giro inicial	(2.893)	(2.955)	(2.856)	(2.878)	(3.008)	(3.125)	(3.297)	(3.471)	(3.637)	(3.806)	(3.971)
Varição do Capital de Giro	(62)	99	(21)	(130)	(117)	(172)	(174)	(166)	(169)	(165)	(20)
Capital de Giro final	(2.955)	(2.856)	(2.878)	(3.008)	(3.125)	(3.297)	(3.471)	(3.637)	(3.806)	(3.971)	(3.991)
Saldo médio do Capital de Giro	(2.924)	(2.906)	(2.867)	(2.943)	(3.067)	(3.211)	(3.384)	(3.554)	(3.722)	(3.889)	(3.981)
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>)	6,0%	(44)	(175)	(172)	(177)	(184)	(193)	(203)	(213)	(224)	(234)
(% ROL)	-1,36%	-1,20%	-1,08%	-1,01%	-0,97%	-0,94%	-0,93%	-0,91%	-0,89%	-0,87%	-0,85%

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

IMOBILIZADO A MERCADO GLA (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	1.947	1.681	1.798	1.879	1.955	1.960	2.033	2.113	2.194	2.194
RETURN OF		500	2.000	1.963	2.233	2.564	3.093	3.068	2.864	3.023	3.367	3.198
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO		500	2.000	1.963	2.233	2.564	3.093	3.068	2.864	3.023	3.367	3.198
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL												
RETURN ON	5,0%	77	383	514	620	717	795	853	912	967	1.009	1.049
SALDO INICIAL		6.120	6.120	9.142	11.349	13.375	15.222	16.477	17.529	18.821	19.750	20.496
DEPRECIÇÃO		(500)	(2.000)	(1.963)	(2.233)	(2.564)	(3.093)	(3.068)	(2.864)	(3.023)	(3.367)	(3.198)
INVESTIMENTO (TOTAL)		0	5.023	4.170	4.259	4.411	4.348	4.120	4.155	3.953	4.113	4.039
SALDO FINAL		6.120	9.142	11.349	13.375	15.222	16.477	17.529	18.821	19.750	20.496	21.337
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		6.120	7.631	10.245	12.362	14.299	15.850	17.003	18.175	19.286	20.123	20.917

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

CARTEIRA DE CLIENTES/CONTRATO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	3.236	13.395	13.864	14.350	14.852	15.372	15.910	16.466	17.043	17.639	18.257
Churn Rate Anual (%)	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	92,5%	64,8%	45,3%	31,7%	22,2%	15,5%	10,9%	7,6%	5,3%	3,7%	2,6%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	96,3%	78,6%	55,0%	38,5%	27,0%	18,9%	13,2%	9,3%	6,5%	4,5%	3,2%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	3.114	10.532	7.631	5.528	4.005	2.902	2.102	1.523	1.104	800	579
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	96,3%	72,3%	47,7%	31,5%	21,0%	14,2%	9,6%	6,5%	4,4%	3,0%	2,1%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(2.348)	(7.904)	(5.647)	(4.052)	(2.903)	(2.092)	(1.507)	(1.089)	(783)	(560)	(404)
LUCRO BRUTO (=)	767	2.628	1.983	1.476	1.102	810	595	434	321	239	175
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	24,6%	25,0%	26,0%	26,7%	27,5%	27,9%	28,3%	28,5%	29,1%	29,9%	30,3%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (=)	767	2.628	1.983	1.476	1.102	810	595	434	321	239	175
% EBITDA	24,6%	25,0%	26,0%	26,7%	27,5%	27,9%	28,3%	28,5%	29,1%	29,9%	30,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(481)	(1.446)	(937)	(702)	(538)	(438)	(294)	(186)	(133)	(100)	(66)
EBIT (=)	285	1.183	1.046	774	564	372	302	249	188	139	110
% EBIT	9,2%	11,2%	13,7%	14,0%	14,1%	12,8%	14,3%	16,3%	17,1%	17,4%	18,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	(20)	(68)	(49)	(36)	(26)	(19)	(14)	(10)	(7)	(5)	(4)
ROYALTY DO SOFTWARE (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	265	1.114	997	738	538	353	288	239	181	134	106
IR/CSSL (-)	(90)	(379)	(339)	(251)	(183)	(120)	(98)	(81)	(62)	(46)	(36)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	175	736	658	487	355	233	190	158	120	88	70
margem líquida (LL/ROL)	5,6%	7,0%	8,6%	8,8%	8,9%	8,0%	9,0%	10,4%	10,8%	11,1%	12,1%
ENTRADAS	656	2.181	1.595	1.189	893	671	484	343	252	188	135
LUCRO LÍQUIDO	175	736	658	487	355	233	190	158	120	88	70
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	481	1.446	937	702	538	438	294	186	133	100	66
SAÍDAS	513	1.598	1.101	843	651	524	356	231	165	123	82
Capital de Giro - Return On Imobilizado - Return On	-	42 -	126 -	82 -	56 -	39 -	27 -	19 -	14 -	10 -	7 -
Imobilizado - Return Of	481	1.446	937	702	538	438	294	186	133	100	66
Força de Trabalho - Return On	0	2	1	1	1	0	0	0	0	0	0
SALDO SIMPLES	143	583	494	347	242	147	128	112	87	65	53
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75
Fator de Desconto @ 15,5%	0,98	0,90	0,78	0,67	0,58	0,50	0,44	0,38	0,33	0,28	0,25
Fluxo de Caixa Descontado	140	524	384	233	141	74	56	43	28	18	13
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	1.655										
Vida útil do intangível	5 anos										
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	2.183										

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

FORÇA DE TRABALHO

▪ DESCRIÇÃO

De acordo com o Pronunciamento Técnico 04 do Comitê de Pronunciamento Contábil, o valor justo da força de trabalho não deverá ser reconhecido como um ativo intangível separado do *goodwill*. No entanto, o valor de uma força de trabalho poderá ter efeito sobre o valor atribuível a outros ativos intangíveis. Por consequência, calculamos o valor justo da força de trabalho com o propósito de determinar o retorno sobre a Força de Trabalho e, subsequentemente, o encargo aplicável nas análises de avaliação da carteira de clientes pelo método MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*).

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A abordagem mais utilizada para cálculo da força de trabalho é a do custo – mais precisamente, o método do custo de reposição. a abordagem de custo é adequada para o cálculo do valor justo de um ativo quando dados confiáveis para a venda de ativos comparáveis não estão disponíveis e o ativo não produz um fluxo de renda direto. Essa abordagem é, portanto, a principal metodologia para a avaliação de ativos de força de trabalho. O custo para repor a força de trabalho inclui os custos para recrutar, contratar e treinar os colaboradores da companhia.

Na aplicação do método do custo de reposição para estimar o valor da força de trabalho de GLA, os seguintes custos foram considerados:

- **Custos de contratação:** Salários e benefícios dos colaboradores da Companhia que foram parte do processo de recrutamento.

- **Custos de aprendizagem:** Foi considerado que, para repor cada tipo de colaborador, existe uma curva de aprendizagem, pois, para a maior parte dos cargos, os colaboradores precisam de certo tempo de experiência para atingir o patamar de desempenho esperado. Durante esse período, a empresa incorre em custos com o salário desses funcionários.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A base de nossa avaliação é o custo estimado para se recrutar e treinar uma força de trabalho totalmente nova associada a cada unidade de negócio. Para a avaliação da força de trabalho na data-base do Laudo, a administração da companhia nos forneceu as seguintes informações:

- Número de empregados por grupo de colaborador.
- Média de salário e benefícios por grupo de colaborador.
- Custo médio de recrutamento e treinamento dos colaboradores.
- Estimativa da produtividade inicial de cada colaborador, assim como o tempo necessário para alcançar a produtividade total esperada.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas premissas e análises apresentadas anteriormente e no Anexo 3F, estimamos o valor justo da força de trabalho total, na data-base da avaliação, em aproximadamente R\$ 18 milhões.

FUNÇÃO	AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)												
	NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS ¹	SALÁRIO MÉDIO ANUAL POR FUNCIONÁRIO ¹	ENCARGOS ANUAIS ¹	OUTROS BENEFÍCIOS ¹	DESPESA COM FUNCIONÁRIO TOTAL (ANUAL) ²	NÚMERO DE MESES ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE TOTAL ¹	PRODUÇÃO INICIAL ¹	PERDA DE PRODUTIVIDADE COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ³	PERDA COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ⁴	CUSTO DE RECRUTAMENTO ¹	CUSTO DE TREINAMENTO ¹	VALOR POR FUNCIONÁRIO ⁵	VALOR TOTAL ⁶
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)
Funcionários totais	16.133	14	1	1	16	3	30,0%	9%	1	0	0	2	27.809
TOTAL/MÉDIA	16.133	14	1	1	16	3	0	9%	1	0	0	2	28

RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2019	12.942
Valor de Reposição da Força de Trabalho	28
IR/ CSLL	9
VALOR JUSTO DA FORÇA DE TRABALHO	18
<i>(% valor justo da força de trabalho/Receita total)</i>	<i>0%</i>
<i>Return on Força de Trabalho</i>	<i>10,3%</i>
RETORNO POST-TAX (% ROL)	0,01%

Observações:

1. Fornecido pela administração da empresa
2. Igual a B + C + D
3. Baseado no cálculo da produtividade por funcionário, utilizando a quantidade de tempo para se tornar 100% produtivo e a produtividade de um novo funcionário nesse período (ver WF Data)
4. Igual E * H
5. Igual I + J + K
6. Igual A * L

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 4



1. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

PROCEDIMENTOS GERAIS

O escopo deste trabalho contempla a avaliação dos ativos classificados como motores e peças de reposição. A avaliação teve como base a lista contábil na data-base de 30 de setembro de 2019. Foi realizado uma vistoria amostral dos ativos na data de 16 de janeiro de 2020.

O processo avaliatório seguiu os critérios estabelecidos pelas normas NBR 14.653-1:2006 e NBR 14.653-5:2006, da ABNT, sem levar em conta acordos comerciais e impostos recuperáveis.

Por se tratarem de itens importados, e considerando o exíguo prazo da execução deste projeto, as classes escopo deste trabalho foram avaliadas com base na atualização de seus valores contábeis através do índice de inflação americana e do estudo da variação cambial.

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DE MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS

Para a avaliação dos ativos, considerou-se a depreciação conforme taxa e vida útil fiscal, aplicada conforme contabilidade de GLA. Foram utilizadas as planilhas fornecidas pela companhia, das quais foram coletados marca, modelo, ano de fabricação e capacidades. O valor justo dos bens foi determinado a partir do histórico de compras da empresa e de atualizações e índices cambiais aos bens do segmento em questão.

MÉTODO DO CUSTO HISTÓRICO

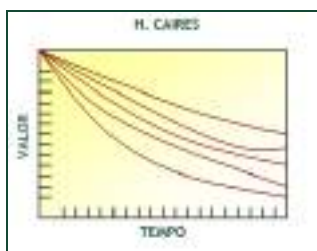
O valor do bem é determinado a partir da atualização monetária do custo de aquisição (apurado em registros contábeis) e da aplicação de índices específicos, geralmente usados por órgãos competentes e oficiais.

DEPRECIÇÃO CONFORME O ENGENHEIRO HÉLIO CAIRES

Para a identificação da depreciação, além das características observadas no equipamento, são considerados também a vida útil, a vida transcorrida, os valores residuais, o estado de conservação e a obsolescência do bem. O cálculo é feito sobre a variação da provável curva de vida útil.

Dessa maneira, o valor justo do equipamento usado é determinado a partir do valor de equipamento novo, levando-se em conta a idade operacional e o valor residual, indexados a uma curva ou função matemática, que tem por limite a vida útil do ativo. De posse das características e dos valores, comparam-se as máquinas e os equipamentos, atribuindo-se a cada um deles os valores de depreciação pertinentes.

A escolha da função que define o coeficiente de depreciação é feita de acordo com o tipo de equipamento avaliado, optando-se pelo método de Caires. Essa abordagem permite calcular o valor a partir das condições de manutenção e da carga de trabalho.



FATOR DE TRABALHO

TIPO DE TRABALHO	FATOR
Nulo	0
Leve	5
Normal	10
Pesado	15
Extremo	20

FATOR DE MANUTENÇÃO

TIPO DE MANUTENÇÃO	FATOR
Inexistente	0
Sofrível	5
Normal	10
Rigorosa	15
Perfeita	20

IDADE DO BEM OU IDADE OPERACIONAL (t)

Para o presente Laudo, foi avaliado de forma consolidada o seguinte grupo: máquinas e equipamentos. O cálculo da idade aparente foi baseado na data de aquisição do imobilizado ou na data de fabricação indicada na placa do fabricante do ativo.

VIDA ÚTIL ESTIMADA (T)

Segundo conceitos primários de projeto mecânico, toda máquina é formada pela composição de elementos cujo conjunto, ao iniciar sua vida operacional, obedece a uma lei de decrescimento de sua capacidade de trabalho, a qual é genericamente representada por três ciclos, descritos a seguir.

- **Amaciamento:** Ciclo de ajuste com perda de material, comumente seguido por uma melhora no funcionamento do conjunto.
- **Operação:** Ciclo em que a máquina está na sua capacidade normal de produção e a perda de material em desgaste é lenta e desprezível. No entanto, no decorrer do tempo denominado “vida útil operacional”, o conjunto vai perdendo seu rendimento até o ponto em que deve sofrer um condicionamento parcial ou total, antes de um colapso irreversível.
- **Colapso:** Nesse ciclo, a retirada do material ocorrida na fase de operação culmina no colapso, tornando a máquina irrecuperável, restando somente o que se denomina “estado ou valor residual”.

A vida útil é determinada em função do tipo de equipamento e do ramo industrial em questão, mediante a utilização de tabelas de engenharia (IBAPE, ASA etc.).

VALOR RESIDUAL (VR)

O valor residual decorre da vida útil operacional do bem, correspondendo ao que sobra da máquina após o encerramento de sua vida útil, dado em percentuais que, geralmente, se situam na faixa de 0% a 20% do valor de equipamento novo.

2. RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Conforme os procedimentos técnicos empregados no presente anexo, apresentamos a seguir o resumo dos valores encontrados para os ativos imobilizados pertencentes à GLA.

CÓDIGO DA CONTA	DESCRIÇÃO DA CONTA	VALOR DE AQUISIÇÃO	DEPRECIÇÃO	VALOR CONTÁBIL	VALOR JUSTO	VUR (anos)	MAIS-VALIA
9005	Motores Spare	405.948.007	- 183.012.692	222.935.315	326.750.000	10	103.814.685
9007	Peças/Conj. Reposição	746.300.668	- 420.136.939	326.163.729	641.855.888	7	315.692.159
9008	Peças/Conj. Reposição	495.571.634	- 71.812.279	423.759.355	529.232.700	16	105.473.345
3200	Computadores e periféricos*	38.840.643	- 29.916.871	8.923.772	8.923.772	-	-
2000	Máquinas e equipamentos*	59.176.035	- 44.027.981	15.148.054	15.148.054	-	-
3100	Veículos*	10.251.522	- 8.531.746	1.719.776	1.719.776	-	-
9009	Ferramentas aero.*	46.173.657	- 21.738.052	24.435.605	24.435.605	-	-
3000	Móveis e utensílios*	31.013.458	- 18.870.105	12.143.352	12.143.352	-	-
2200	Equipamentos de segurança*	853.883	- 594.422	259.461	259.461	-	-
2100	Equipamentos de comunicação*	2.315.250	- 1.897.808	417.441	417.441	-	-
2300	Ferramentas*	2.192.057	- 1.651.184	540.873	540.873	-	-
		1.838.636.814	- 802.190.080	1.036.446.734	1.561.426.923	11	524.980.189

* Contas mantidas com o valor residual contábil

Valores em BRL, vidas em anos



ANEXO EM MÍDIA

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 5

Glossário

A

ABL

área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas

Abordagem da renda

método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Aproveitamento eficiente

aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área equivalente de construção

área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

o que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

o que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-

-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

intervalo de variação no entorno do estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

Capital investido

somatório de capital próprio e de terceiros investidos em uma empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificadas dentro do contexto da avaliação.

Capitalização

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

Códigos alocados

ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

união de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos neces-

sários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Dano

prejuízo causado a outrem pela ocorrência de vícios, defeitos, sinistros e delitos, entre outros.

Data-base

data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Desconto por falta de controle

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

Desconto por falta de liquidez

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

Dívida líquida

caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

Drivers

direcionadores de valor ou variáveis-chave.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/

residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

valor econômico da empresa.

Equity value

valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização

razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo

é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal

percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

Free float

percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

Frente real

projeção horizontal da linha divisória do imóvel com a via de acesso.

G

Gleba urbanizável

terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill).

H

Hipótese nula em um modelo de regressão

hipótese em que uma ou um conjunto de variáveis independentes envolvidas no modelo de regressão não é importante para explicar a variação do fenômeno em relação a um nível de significância pré-estabelecido.

Homogeneização

tratamento dos preços observados, mediante à aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência

dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

ver Perdas por desvalorização

Inferência estatística

parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

L

Liquidação forçada

condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas

quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Modelo de regressão

modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

Múltiplo

valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Padrão construtivo

qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo

obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado
ver Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado

conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

Ponto influenciante

ponto atípico que, quando retirado da amostra, altera significativamente os parâmetros estimados ou a estrutura linear do modelo.

População

totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço

quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Profundidade equivalente

resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento

imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)

medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancam financeira.

S

Seguro

transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

evento que causa perda financeira.

T

Taxa de capitalização

qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

Taxa de desconto

qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada

medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa

menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual

valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade

valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos

manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação

valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de reposição por novo

valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser reposto ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor depreciável

custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em risco

valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso

valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender

valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis independentes

variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variáveis-chave

variáveis que, a priori e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variável dependente

variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

variável que assume apenas dois valores.

Vício

anomalia que afeta o desempenho de produtos e serviços, ou os torna inadequados aos fins a que se destinam, causando transtorno ou prejuízo material ao consumidor.

Vida remanescente

vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria

constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01411/19-03
GOL LINHAS AÉREAS S.A.;
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01411/19-03	DATA-BASE:	30 de setembro de 2019
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., doravante denominada GLAI.

Sociedade anônima aberta, com sede a Praça Linneu Gomes, S/N, Prédio 24 (Parte), Portaria 03, Campo Belo, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 06.164.253/0001-87.

OBJETOS: GLAI, anteriormente qualificada;

GOL LINHAS AÉREAS S.A., doravante denominada GLA ou GOL.

Sociedade anônima fechada, com sede à Praça Senador Salgado Filho, S/N, Térreo Área Pública entre eixos 46 e 48, Sala de Gerência *Back Office*, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 07.575.651/0001-59.

OBJETIVO: Cálculo dos patrimônios líquidos (PLs) de GLAI e GLA, avaliados a preços de mercado, segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas-base, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S.A.).

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi contratada por GLA para apurar, a preço de mercado, os valores dos ativos e passivos e dos patrimônios líquidos das ações das empresas GLAI e GLA, em conformidade com as leis e os regulamentos aplicáveis, especificamente com o artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação e os cálculos analíticos para determinação dos valores dos bens foram elaborados com base nas abordagens da renda, de ativos e de mercado.

Embora a abordagem dos ativos tenha sido utilizada para cálculo do PL a mercado, determinados ativos foram avaliados individualmente pela abordagem da renda ou pela abordagem de mercado. Maiores detalhes acerca das metodologias usadas podem ser encontrados nos próximos capítulos e nos anexos.

Apresentamos a seguir as informações relevantes referentes à reorganização societária envolvendo a GLAI, a GLA, anteriormente qualificadas, e a Smiles Fidelidade S.A., doravante denominada SMILES, sociedade anônima aberta, com sede na Alameda Rio Negro, nº 585, Bloco B, 2º Andar, Conjuntos 21 e 22, Alphaville Industrial, Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 05.730.375/0001-20. A reorganização societária ocorreu por meio de dois processos de incorporação de ações a serem descritos a seguir, conforme fato relevante a seguir.

▪ Incorporação de Ações da SMILES pela GLA

A incorporação de ações da SMILES pela GLA, com a emissão pela GLA, aos acionistas da SMILES, de ações ordinárias da GLA (“Ações ON GLA”) e de ações preferenciais resgatáveis da GLA (“Ações PN Resgatáveis GLA”), na forma descrita adiante (“Incorporação de Ações da SMILES”).

Segundo a administração, após esta incorporação a SMILES continuará com sua personalidade jurídica e patrimônio próprios, passando a ser integralmente subsidiária da GLA.

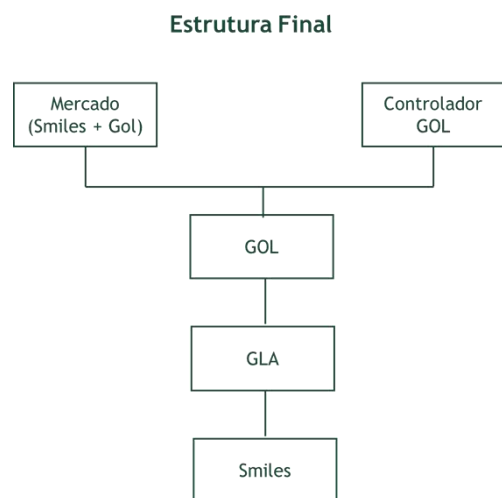
▪ Incorporação de Ações da GLA pela GOL

A incorporação de ações da GLA pela GOL, com a emissão pela GOL, aos acionistas de GLA, de Ações PN GOL e de ações preferenciais resgatáveis da GOL (“Ações PN Resgatáveis GOL”), na forma descrita adiante (“Incorporação de Ações da GOL”).

A Reorganização pretendida, uma vez implementada, resultará na migração da base acionária da SMILES para GOL. Segundo os termos propostos, cada ação ordinária de emissão da SMILES fará jus, ao fim da Reorganização, a: (a) 0,6319 ações preferenciais da GOL (“Ações PN GOL”) e a R\$ 16,54 (referente ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis, conforme descrito adiante - “Relação de Troca Base”); ou alternativamente (b) 0,4213 Ações PN GOL e R\$ 24,80 (referente ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis), a critério dos acionistas titulares de ações de emissão da SMILES.

Para este procedimento, conforme fato relevante divulgado na data de 09 de dezembro de 2019, foi atribuída a relação de troca de R\$ 39,25 por ação de GOL para R\$ 41,34 por ação de SMILES.

Dessa forma, após os esforços contábeis e jurídicos necessários para a reorganização e, posteriormente, sua aprovação em assembleia geral prevista para o dia 2 de março de 2020, a estrutura societária a ser implementada seguirá a ilustração do organograma apresentado abaixo.



MOTIVAÇÃO DA REORGANIZAÇÃO

Segundo a administração da companhia, a reorganização a ser implementada possui o objetivo de assegurar a competitividade a longo prazo do grupo, considerando os interesses alinhados de todos os *stakeholders*. Além disso, também permitirá uma melhor coordenação da oferta de produtos e serviços da SMILES, buscando deter maior espaço competitivo no cenário do mercado atual.

Tal implementação reforçará a estrutura de capital combinada, visando simplificar a governança societária do Grupo, reduzir custos e despesas operacionais, administrativas e financeiras. Além disso, prospecta-se aumentar a liquidez no mercado para todos os acionistas.

ATIVOS E PASSIVOS IDENTIFICADOS E AVALIADOS A VALORES JUSTOS

No presente Laudo, foram identificados como ativos intangíveis suscetíveis a ajuste a mercado tanto em GLA como em SMILES: (i) Marca; e (ii) Carteira de Clientes.

Os ajustes a mercado, bem como os balanços contábeis utilizados no presente laudo, podem ser observados nas páginas a seguir.

RESUMO DOS RESULTADOS

As tabelas abaixo apresentam uma visão geral dos patrimônios líquidos a preços de mercado das empresas envolvidas na operação, na data-base deste Laudo, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

BALANÇO PATRIMONIAL GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS* APORTE DE AÇÕES SMILES	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.280.352	-	2.280.352	-	2.280.352
Caixa e equivalente de caixa	276.138		276.138	-	276.138
Aplicações financeiras	135.730		135.730	-	135.730
Caixa restrito	494.715		494.715	-	494.715
Contas a receber	767.734		767.734	-	767.734
Estoques	194.635		194.635	-	194.635
Impostos a recuperar CP	178.483		178.483	-	178.483
Adiantamento a fornecedores e terceiros	127.242		127.242	-	127.242
Outros créditos	105.675		105.675	-	105.675
ATIVO NÃO CIRCULANTE	9.258.340	1.161.932	10.420.272	4.315.372	14.735.643
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.995.919	-	1.995.919	-	1.995.919
Depósitos judiciais	747.150		747.150	-	747.150
Depósitos para manutenção	809.063		809.063	-	809.063
Depósitos em garantia de contratos de arrendamento	241.653		241.653	-	241.653
Caixa restrito	87.086		87.086	-	87.086
Adiantamento a fornecedores e terceiros			-	-	-
Impostos a recuperar LP	28.340		28.340	-	28.340
Impostos diferidos			-	-	-
Outros créditos e valores	46.826		46.826	-	46.826
Créditos com empresas relacionadas	35.800		35.800	-	35.800
Direitos com operações de derivativos			-	-	-
INVESTIMENTOS	1.256	1.161.932	1.163.188	871.270	2.034.458
SCP Trip	1.256		1.256	-	1.256
Smiles		1.161.932	1.161.932	871.270	2.033.202
IMOBILIZADO	5.529.994	-	5.529.994	524.980	6.054.975
INTANGÍVEL	1.731.171	-	1.731.171	2.919.121	4.650.293
Marca				736.485	736.485
Carteira de Cliente				2.182.636	2.182.636
TOTAL DO ATIVO	11.538.692	1.161.932	12.700.624	4.315.372	17.015.996

BALANÇO PATRIMONIAL GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS* APORTE DE AÇÕES SMILES	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
PASSIVO CIRCULANTE	8.718.894	-	8.718.894	-	8.718.894
Empréstimos e financiamentos	1.169.536		1.169.536	-	1.169.536
Arrendamentos a pagar	1.329.229		1.329.229	-	1.329.229
Fornecedores	1.721.506		1.721.506	-	1.721.506
Obrigações trabalhistas	402.703		402.703	-	402.703
Impostos a recolher	75.168		75.168	-	75.168
Taxas e tarifas aeroportuárias	688.399		688.399	-	688.399
Transportes a executar	1.786.458		1.786.458	-	1.786.458
Programa de milhagem	5.101		5.101	-	5.101
Adiantamentos de clientes	1.019.707		1.019.707	-	1.019.707
Provisões	317.690		317.690	-	317.690
Obrigações com operações de derivativos	193.081		193.081	-	193.081
Outras obrigações	10.315		10.315	-	10.315
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	10.055.945	-	10.055.945	2.386.994	12.442.939
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	10.055.945	-	10.055.945	2.386.994	12.442.939
Empréstimos e financiamentos	641.812		641.812	-	641.812
Arrendamentos a pagar	4.885.469		4.885.469	-	4.885.469
Provisões Judiciais	280.571		280.571	-	280.571
Provisões para devolução de aeronaves	532.985		532.985	-	532.985
Impostos diferidos	107.847		107.847	1.170.994	1.278.841
Impostos a recolher	146		146	-	146
Obrigações com empresas relacionadas	3.520.377		3.520.377	1.216.000	4.736.377
Outras obrigações	86.738		86.738	-	86.738
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(7.236.147)	1.161.932	(6.074.215)	1.928.377	(4.145.838)
TOTAL DO PASSIVO	11.538.692	1.161.932	12.700.624	4.315.372	17.015.996

*Foram considerados os aportes de 100% das ações de SMILES dentro de GLA, conforme informado em fato relevante.

BALANÇO PATRIMONIAL DE GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS PORTE DE AÇÕES SMILE	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	1.181.778	-	1.181.778	-	1.181.778
Caixa e equivalente de caixa	962.347		962.347	-	962.347
Impostos a recuperar CP	6.510		6.510	-	6.510
Outros créditos	212.921		212.921	-	212.921
ATIVO NÃO CIRCULANTE	(2.693.332)	-	(2.693.332)	2.907.961	214.629
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	3.827.381	-	3.827.381	-	3.827.381
Depósitos judiciais	116.749		116.749	-	116.749
Tributos Diferidos	49.627		49.627	-	49.627
Caixa restrito	1.252		1.252	-	1.252
Impostos a recuperar LP	22.827		22.827	-	22.827
Direitos com operações de derivativos	128.506		128.506	-	128.506
Créditos com empresas relacionadas	3.508.420		3.508.420	-	3.508.420
INVESTIMENTOS	(6.755.299)	-	(6.755.299)	2.907.961	(3.847.338)
Participação em controladas e coligadas	(6.755.299)	-	(6.755.299)	2.907.961	(3.847.338)
GLA	(7.235.158)	479.859	(6.755.299)	2.907.961	(3.847.338)
Smiles	479.859	(479.859)	-	-	-
IMOBILIZADO	234.586	-	234.586	-	234.586
INTANGÍVEL	-	-	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	(1.511.554)	-	(1.511.554)	2.907.961	1.396.407
PASSIVO CIRCULANTE	1.339.444	-	1.339.444	-	1.339.444
Obrigações trabalhistas	33		33	-	33
Fornecedores	26.593		26.593	-	26.593
Impostos a recolher	388		388	-	388
Empréstimos e financiamentos	1.311.425		1.311.425	-	1.311.425
Outras obrigações	1.005		1.005	-	1.005
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	5.286.021	-	5.286.021	-	5.286.021
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	5.286.021	-	5.286.021	-	5.286.021
Empréstimos e financiamentos	5.262.520		5.262.520	-	5.262.520
Outras obrigações	23.501		23.501	-	23.501
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(8.137.019)	-	(8.137.019)	2.907.961	(5.229.058)
TOTAL DO PASSIVO	(1.511.554)	-	(1.511.554)	2.907.961	1.396.407

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO GLA	
Número de ações	1.988.260.018
PL a mercado de GLA	-4.145.838.032
Valor por ação	N/A

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO GLAI	
Número de ações	352.681.239
PL a mercado de GLAI	-5.229.057.694
Valor por ação	N/A

RELAÇÃO DE TROCA*	
N/A	

**Relação de troca avaliadas pelos valores dos patrimônios líquidos a mercado e pela abordagem dos ativos conclui que a mesma é não aplicável (N/A).*

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	10
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	11
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	12
4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS	13
5. DESCRIÇÃO DO SETOR	14
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	18
7. CRITÉRIOS GERAIS DE AVALIAÇÃO	20
8. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS	33
9. CONCLUSÃO	37
10. RELAÇÃO DE ANEXOS	38

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada por GLA para calcular os patrimônios líquidos de GLAI e GLA, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.), de 15 de dezembro de 1976.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com os clientes.

As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Demonstrações financeiras auditadas de 30 de setembro de 2019 de SMILES;
- Demonstrações financeiras de 30 de setembro de 2019 da GLAI;
- Demonstrações financeiras históricas de SMILES, GLA e GLAI;
- Documentos comprobatórios para as contas mais relevantes dos balanços;
- Projeções de fluxo de caixa de SMILES, GLA e GLAI elaboradas pela administração das companhias;
- Base de dados de *Royalty* da empresa *Markeables*;
- Outros documentos necessários para análises complementares.

A equipe responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- CAIO FAVERO
Projetos
- LIVIA TOLEDO
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)
- MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos
Economista

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e ser cuidadosamente devem lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* e *International Valuation Standards (IVS)*, além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Economia, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores, bem como medições in loco. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS



Criado em 1994 pela companhia aérea VARIG, o Programa SMILES foi lançado como uma ferramenta para acúmulo de milhas com a finalidade de promover a fidelização dos seus passageiros. No entanto, após a compra da VARIG pela GLAI, em 2007, este programa passou a atender a nova administração.

Atualmente denominada SMILES Fidelidade S.A, a companhia foi constituída em julho de 2012 para gerir, administrar e operar com exclusividade o Programa SMILES a partir de 2013. Em abril deste mesmo ano, a Comissão de Valores Mobiliários autorizou a Oferta Pública Inicial de ações, totalizando no presente 124.158.953 ações ordinárias com um capital social de 255,7 milhões de reais. Sendo assim, sua composição societária corresponde a 52,61% destes títulos pertencentes a GOL e os demais 47,39% distribuídos na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros brasileira.

Assim, a SMILES conta com uma vasta rede de bancos comerciais do Brasil e América do Sul, assim como administradoras de cartões de crédito, redes de varejo, hotéis, restaurantes, empresas de aluguel de automóveis e passeios, postos de gasolina, etc. Além disso, através do Programa SMILES seus clientes podem acumular e resgatar em diversas companhias aéreas parceiras, como a Gol, Air France, Delta Air Lines, Aerolíneas Argentinas, KLM, Emirates, Qatar, AeroMéxico, entre outras.



A GOL iniciou suas operações em janeiro de 2001 como responsável pelo transporte aéreo de cargas e pessoas. Assim, esta caracteriza-se como a frente operacional das atividades realizadas pelo grupo GOL, as quais atendem desde a manutenção de aeronaves aos próprios voos comerciais.

Durante todos estes anos de atuação, a companhia conquistou um lugar de destaque dentro do mercado aéreo nacional, passando a ser reconhecida como uma das principais empresas de aviação do Brasil. Tal destaque alcançou a fidelidade de seus clientes, os quais são atraídos, principalmente, pela política de preços baixos, que também lhe confere uma expressiva competitividade.

Assim, a GLA expandiu sua margem de ação, passando a prestar serviços por toda a América Sul. Operando voos para principais cidades sul-americanas, como Santiago, Buenos Aires, Bogotá e Caracas, a companhia vem difundindo sua presença no mercado aéreo internacional.

Como parte da reestruturação societária operacionalizada pelo grupo GOL, a GLA receberá o aporte dos 52,61% pertencentes a GLAI.

5. DESCRIÇÃO DO SETOR

MERCADO AÉREO

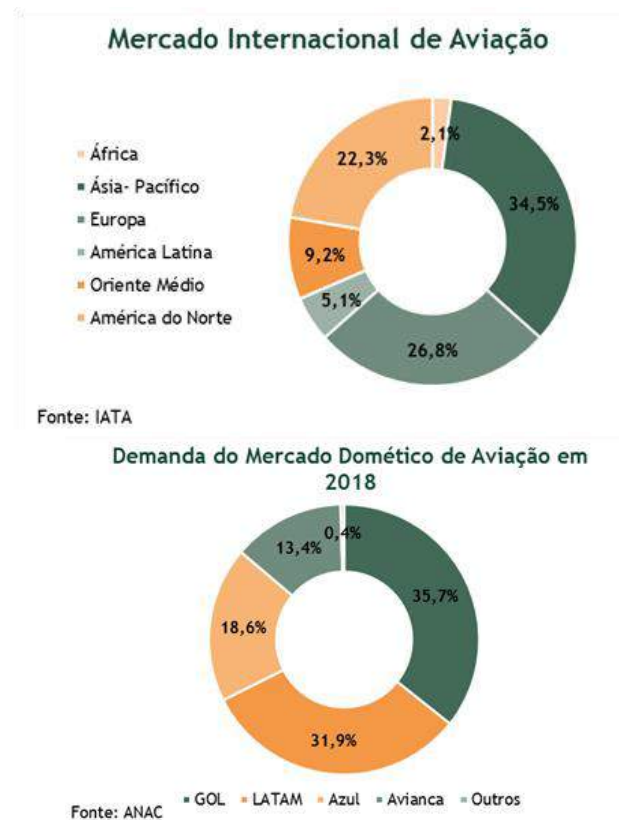
O mercado internacional de aviação transportou 4,4 bilhões de passageiros em 2018, resultado que reflete a mudança do tamanho do setor em duas décadas, projetando-se com o dobro do que representava ao avançar sua eficiência. Segundo a Associação Internacional de Transportes Aéreos (IATA), a demanda deste nicho aumentou em setembro de 2019 cerca de 3,0%, em comparação ao mesmo período do ano anterior, declinando tal crescimento que em agosto registrou 3,6%.

Todas as regiões do mundo apresentaram um aumento no número de passageiros transportados, principalmente as companhias localizadas na América do Norte. A capacidade registrou um acréscimo de 2,6% enquanto a taxa de ocupação subiu 0,3%, totalizando 81,6%. Todavia, para o mercado doméstico, a demanda por viagens cresceu 5,3% em relação a setembro de 2018, acompanhada pelo crescimento da capacidade de 4,7% e da taxa de ocupação de 0,5%, atingindo 82,3%. No gráfico a seguir, pode ser observada de maneira consolidada a participação de cada região no mercado internacional de aviação.

O Brasil, especificamente, apresenta-se como o 6º maior mercado de aviação do mundo. Apenas em 2018 o transporte aéreo representou 67,3% do transporte regular interestadual de passageiros, enquanto o rodoviário correspondeu a 32,7%.

Neste ano, foram transportados 93,6 milhões de passageiros em 816 mil voos domésticos, com a tarifa média de R\$ 374,12, refletindo o aumento de 1,0%.

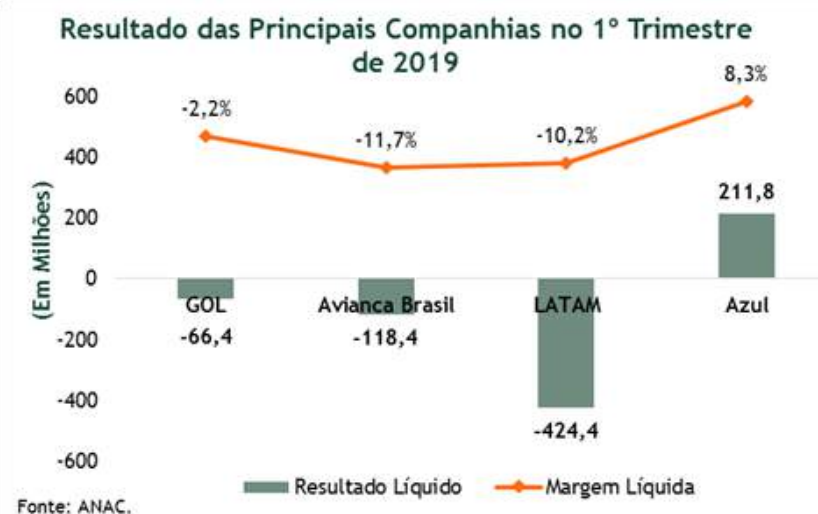
Houve uma variação positiva de 4,4% na demanda do setor, permanecendo a companhia GOL como a mais requisitada pelos clientes, seguida pela LATAM, como indica o gráfico abaixo. Assim, registrou-se uma receita pelos serviços aéreos de R\$ 43,2 bilhões, apresentando um crescimento de 14,2%, porém com um prejuízo de R\$ 2 bilhões.



Para 2019, apesar dos problemas enfrentados com a saída da Avianca e a redução na oferta dos voos, o Ministério de Infraestrutura brasileiro projeta um crescimento de 2% a 3% para o mercado aéreo. Tal estimativa está embasada, segundo o ministro Tarcísio Freitas, em manobras políticas governamentais que resultaram, por exemplo, na permissão para empresas de capital estrangeiro operarem no país.

Porém, apenas no primeiro trimestre de 2019, o transporte aéreo registrou um prejuízo líquido de R\$ 397 milhões total entre as quatro principais companhias (GOL, LATAM, Azul e Avianca Brasil), que apresentaram uma margem líquida negativa de 3,7%. De acordo com a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) esses resultados negativos possuem como razão o aumento de 10,8% nos preços do querosene de aviação, responsável por 31,7% dos custos e despesas operacionais agregados do setor, e a alta de 16,2% do dólar sobre o real.

Sendo assim, no total as despesas operacionais e os custos com serviços aéreos atingiram R\$ 10,4 bilhões nos primeiros meses de 2019, 15,5% superior ao realizado em 2018, cerca de R\$ 9,1 bilhões. De maneira agregada, a receita operacional líquida das quatro principais companhias do setor cresceu 8,9%, correspondente a R\$ 10,7 bilhões realizados, contribuindo para o decréscimo de 23% do lucro bruto conjunto delas, chegando a R\$ 1,5 bilhões. O gráfico a seguir apresenta os resultados obtidos por estas quatro companhias.



Uma melhora para este cenário é esperada pelo Ministério de Infraestrutura através das ofertas de passagens com preço mais acessível no final do ano. A redução dos preços será motivada, principalmente, pela entrada de novas empresas no mercado aéreo nacional, além de investimentos em outras companhias, como Azul e GOL.

De maneira universal, a IATA prevê para 2019 uma redução de 21% nos lucros do setor, equivalente a cerca de US\$ 28 bilhões, principalmente devido ao aumento nos preços dos combustíveis e do enfraquecimento do comércio global. Estima-se que as receitas crescerão 6,5%, totalizando US\$ 865 bilhões, porém, em contrapartida, os custos gerais devem subir 7,4%, superando o acréscimo da receita esperado.

Dessa forma, a instituição projeta um crescimento fraco para o mercado aéreo brasileiro, correspondente a singelos resultados apresentados pela América

Latina. Em comparação aos últimos anos, a demanda vem desacelerando como reflexo da situação comercial internacional, enfraquecendo a confiança dos empresários e elevando as tensões existentes. Por isto, neste momento, as companhias estão gerenciando cuidadosamente suas capacidades a fim de otimizar a eficiência de suas operações.

PROGRAMA DE FIDELIZAÇÃO

O mercado brasileiro que acolhe as empresas de fidelização continua crescendo, segundo levantamentos da Associação Brasileira das Empresas do Mercado de Fidelização (ABEMF). O faturamento bruto total de programas de fidelidade apresentou um acréscimo de 11,4% em 2018, totalizando cerca de R\$ 6,9 bilhões.

Em 2019, tal cenário permanece em evolução, apresentando um faturamento 12,7% maior que o registrado no mesmo período do ano anterior, arrecadando R\$ 3,7 bilhões apenas no primeiro semestre. Ao fim deste semestre, o número

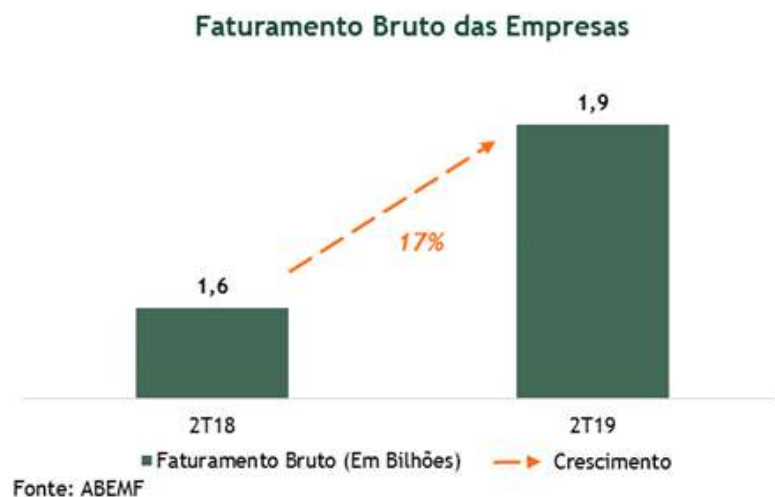
de cadastros em programas de fidelidade girava em torno de 132 milhões, demonstrando um crescimento de 9,4% em comparação a 2018.

Além deste indicativo de desenvolvimento do mercado, também se nota o aumento de empresas interessadas em realizar parcerias comerciais ao formarem programas em coalizão, assim como investimentos em tecnologias para melhoria dos processos e análise de dados para maior eficiência destes.

O modelo de resgate e acúmulo de milhas tornou-se um dos mais utilizados, ainda que hoje muitas empresas busquem inovar suas ferramentas de fidelização, como é o exemplo dos modelos *cashback*. No primeiro semestre de 2019, foram emitidas 149,7 bilhões de milhas, um aumento de 9,4% em relação ao ano anterior. Seguindo estes indicativos, os resgates realizados apresentaram um acréscimo de 10,8%, totalizando 129,7 bilhões neste mesmo período, o gráfico a seguir demonstra um comparativo entre os dados destes anos.

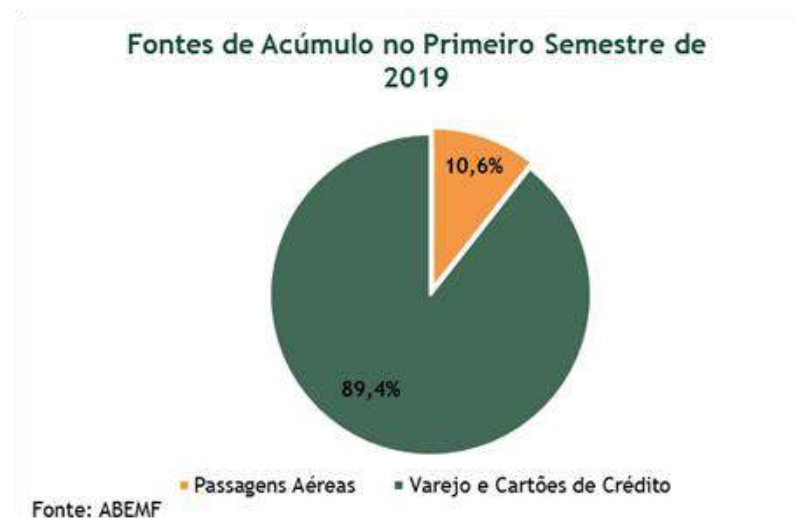


Dessa forma, nota-se um decréscimo de 2,4 pontos percentuais na taxa de *breakege*, estabilizando em 17,4%. Esta refere-se à estimativa de um saldo, provedor de receita, em relação ao número de milhas disponíveis nas contas de seus clientes com expectativa de expiração ou não resgate. Ainda que esta fonte de receita diminua sua participação nos faturamentos das companhias do setor, estas continuam apresentando um crescimento expressivo, cerca de 17%, como exprime o gráfico abaixo:



Conforme pesquisas, um dos principais itens selecionados no momento do resgate das milhas são passagens aéreas, 76,9% destes pontos acumulados tornaram-se bilhetes de avião, os demais 23,1% foram direcionados a produtos e outros serviços. Dos destinos mais escolhidos encontram-se Miami, Orlando e Buenos Aires, para viagens internacionais, e São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, para voos nacionais.

Em contrapartida, observa-se que ainda que passagens aéreas sejam o principal destino das milhas, elas são as que menos contribuem para o acúmulo destes pontos. Em torno de 89,4% das fontes de acúmulo provém de compras nas rede de varejo e com cartões de crédito, enquanto apenas 10,6% correspondem aos *tickets* de viagens.



Segundo Bond, os consumidores estão inscritos em uma média de 10,9 programas de fidelização e são ativos em 7,8 deles, cerca de 35%. Sendo assim, estes programas buscam cada vez mais inovar a maneira de conquistar e cativar seus clientes, seguindo e ficando atentos aos movimentos e transformações do setor. Visando atender às demandas dos consumidores, as companhias procuram proporcionar uma melhor experiência de compra, através da gamificação das ações, da tecnologia e da valorização do reconhecimento do cliente.

6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PL A MERCADO

Essa metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), nos quais as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição. Conforme esse conceito e o princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil dos passivos é igual ao valor contábil do patrimônio líquido.

Por outro lado, os princípios básicos de economia nos permitem criar a seguinte técnica: o valor definido para os ativos menos o valor definido para os passivos é igual ao valor definido para o patrimônio líquido de uma empresa. Dentro de uma perspectiva avaliativa, as definições relevantes de valor são aquelas apropriadas ao objetivo da avaliação.

A abordagem dos ativos, portanto, visa avaliar uma empresa pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos respectivos valores justos de mercado. Os ativos e passivos julgados significativos são avaliados pelo valor justo de mercado, sendo feita a comparação entre esse valor e o valor contábil (saldo líquido).

Esse ajuste, devidamente analisado, é somado ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando-se, dessa maneira, o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos. O valor justo de mercado da companhia será o valor do patrimônio líquido, considerados os ajustes encontrados para os ativos e passivos avaliados.

Cabe ressaltar que não foram objeto de nossos trabalhos a identificação e quantificação de passivos não registrados ou não revelados pela administração da empresa.

No presente Relatório, a metodologia e o escopo adotados tiveram como objetivo a avaliação de uma empresa em marcha (*going concern*). Sendo assim, os gastos incorridos na realização de ativos ou exigência de passivos, bem como os relacionados com processo de falência ou liquidação das empresas, não foram contemplados nos cálculos.

PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO

- Leitura e análise dos balancetes das empresas;
- Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial das companhias, visando identificar as contas suscetíveis a ajustes, bem como o cálculo e prováveis valores de mercado;
- Ajustes do ativo imobilizado das empresas pelos seus respectivos valores de mercado. Pelo curto tempo que tivemos para realizar a avaliação do ativo imobilizado da GLA, o valor contábil foi atualizado por índices que refletem a atualização dos mesmos à data-base de avaliação;
- Ajustes dos ativos intangíveis operacionais relevantes pelos seus respectivos valores de mercado, com base nas premissas e nos critérios de avaliação elaborados pela APSIS;
- Ajustes dos ativos e passivos financeiros a valor justo, quando aplicáveis;
- Cálculo do valor de mercado do patrimônio líquido a mercado das empresas.

7. CRITÉRIOS GERAIS DE AVALIAÇÃO

O presente Laudo foi elaborado com a finalidade de atender à legislação vigente no contexto da reorganização societária de GLAI e GLA, conforme descrito no Sumário Executivo. Tanto as demonstrações contábeis auditadas da SMILES e da GLA, como a demonstração contábil da GLAI tomadas como base foram preparadas pelas companhias. As próximas páginas apresentam os critérios gerais definidos para avaliação de cada conta e/ou grupo de contas das empresas envolvidas na operação.

Considerando os passos da reorganização societária prevista no Sumário Executivo, a avaliação da GLA leva em consideração a contribuição do total das ações de SMILES em GLA. Portanto, para a avaliação a Patrimônio a Mercado da GLA, foi considerada a avaliação de 100% do capital social da SMILES. Abaixo vamos expor as análises feitas sobre os Balanços de SMILES, GLA e GLAI.

AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO DA SMILES

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
CAIXA, EQUIVALENTES DE CAIXA	Inclui caixa, contas bancárias, aplicações financeiras em CDB e fundos de investimento, sendo demonstradas pelo custo acrescido de juros auferidos baseados na variação do CDI e resultados dos fundos.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
CONTAS A RECEBER DE CLIENTES	Representado substancialmente por: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Administradora de cartões de crédito; ▪ Clientes nacionais - Pessoa jurídica; ▪ Clientes exterior - Representados por vendas efetuadas para lojas multimarcas; ▪ Provisão para créditos de liquidação duvidosa. 	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
CONTAS A RECEBER	Representado substancialmente por contas a receber de parceiros (GLA), administradoras de cartões de créditos, e clientes nacionais e internacionais. Considera também as provisões para perda.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
ADIANTAMENTO A FORNECEDORES	Corresponde à compra antecipada de passagens aéreas com a GLA. Os saldos de adiantamentos em aberto são remunerados à taxa média ponderada de 7,15%. Segundo conversado com a administração, a rotatividade destes saldos é de menos de 12 meses.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste relevante a mercado.
TRIBUTOS A RECUPERAR	Correspondem aos créditos de PIS/COFINS e antecipação de IR/CSLL.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
DEPÓSITOS JUDICIAIS	São depósitos e bloqueios judiciais realizados como garantias de processos cíveis, trabalhistas e tributários mantidos em juízo até a solução dos litígios.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
IMOBILIZADO	A SMILES mensura o valor do imobilizado ao custo histórico de aquisição deduzido da depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear, levando em consideração o tempo de vida útil estimado dos bens com os respectivos valores residuais, de acordo com as práticas aceitas pelo mercado. O imobilizado da controladora é composto em grande parte por móveis e utensílios, e equipamentos objetos de informática.	
INTANGÍVEL REGISTRADO	Corresponde a <i>softwares</i> e sistemas desenvolvidos internamente ou adquiridos de terceiros, contabilizados pelo custo histórico menos depreciação.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
INTANGÍVEL - MARCA	Corresponde ao ativo intangível Marca desenvolvido internamente e não contabilizado.	A marca SMILES atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade, e pode ser mensurável. Por este

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
		motivo realizamos o ajuste a valor justo, avaliado pela abordagem da Renda e metodologia <i>Rilief from Royalties</i> conforme descrito no Anexo 2.
INTANGÍVEL - RELACIONAMENTO COM CLIENTES	Representa o relacionamento com clientes que realizam resgate de milhas. Ativo não contabilizado, desenvolvido internamente.	A carteira de clientes SMILES atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade, e pode ser mensurável. Por este motivo, realizamos o ajuste a valor justo, avaliado pela abordagem da Renda e metodologia MPEEM (<i>Multi-period Excess Earnings</i>), conforme descrito no Anexo 2.
FORNECEDORES	Representa o passivo com fornecedores nacionais e estrangeiros. Parte do valor contabilizado nesta conta refere-se a valores a pagar à GLA pela prestação de serviços administrativos.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	Representa os valores a pagar a funcionários referentes a salários, férias, décimo terceiro e benefícios.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
OBRIGAÇÕES FISCAIS	Imposto de renda e contribuição social a pagar.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
RECEITAS DIFERIDAS	Milhas registradas como receita diferida. Estas são reconhecidas como receita no Balanço à medida em que são resgatadas pelos clientes.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
TRIBUTOS DIFERIDOS	Imposto de renda e contribuição social diferidos.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
PROVISÕES	Representado pelo saldo das provisões para contingências Trabalhistas, Tributárias e Cíveis, classificadas como prováveis.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Ajustes a Mercado - Resultado da avaliação dos Bens Direitos e Obrigações, avaliados a mercado, líquidos dos efeitos tributários.	Reflete os ajustes a mercado líquido dos efeitos tributários, quando aplicável.

AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO DA GLA

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
CAIXA, EQUIVALENTES DE CAIXA	Inclui caixa, contas bancárias, aplicações financeiras em fundos de investimento e títulos de liquidez imediata, sendo demonstradas pelo custo acrescido de juros auferidos baseados na variação do CDI e resultados dos fundos.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
CAIXA RESTRITO	É composto, principalmente, por aplicações financeiras, mensuradas a valor justo por meio do resultado.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
CONTAS A RECEBER	Representado substancialmente por contas a receber de parceiros, administradoras de cartões de créditos, e agências de viagem e de cargas. Considera também as provisões para perda.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
ESTOQUES	Representado substancialmente por: <ul style="list-style-type: none">▪ Materiais de Consumo;▪ Peças e Materiais de Manutenção;▪ Provisão para Obsolescência; e▪ Outros.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
TRIBUTOS A RECUPERAR E OUTROS TRIBUTOS (CIRCULANTE E NÃO CIRCULANTE)	Representado por: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Tributos a Recuperar - Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos - Apurados sobre diferenças temporárias, prejuízos fiscais e base negativa da contribuição social e contabilizados até o limite da existência de lucro tributável futuro em nível suficiente para utilização total ou parcial dos tributos diferidos. ▪ Outros Tributos - Compostos por: <ul style="list-style-type: none"> ○ IRPJ e CSSL; ○ IRRF; ○ PIS e COFINS; ○ Retenção de impostos de órgãos públicos; ○ IVA; e ○ Outros. 	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
DIREITOS COM OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS	Representado pela utilização de derivativos do tipo <i>swaps</i> , contratos futuros e opções, no mercado de petróleo, dólar e juros, a fim de mitigar os riscos gerados pela variação do preço do combustível, da taxa de câmbio e da taxa juros.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
DEPÓSITOS	Representado substancialmente por: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Depósitos Judiciais; ▪ Depósitos para Manutenção; ▪ Depósitos em Garantia de Contratos de Arrendamento. 	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
TRANSAÇÕES COM EMPRESAS RELACIONADAS	Representado substancialmente por contratos de mútuos mantidos com a GLAI, GAC Inc., Gol Finance e SMILES Fidelidades, serviços de transportes e de Consultoria, além	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
	de contratos para financiamento, manutenção, locação, prestação de serviços, parcerias comerciais e remuneração de pessoal-chave da administração.	
INVESTIMENTO	Referente ao saldo investido em controladas, composto pela SCP Trip. Adicionalmente considera a participação de 100,00% de SMILES.	O investimento em SCP foi mantido a valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado. Para o valor da participação em SMILES foi considerado 100,00% do PL a mercado de SMILES, que foi aportado por GLAI e minoritários em GLA, e foi registrado passivo referente a ações resgatáveis no valor de R\$ 1.216 milhões.
IMOBILIZADO	<p>A GLA mensura o valor do imobilizado ao custo histórico de aquisição deduzido da depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear, levando em consideração o tempo de vida útil estimado dos bens com os respectivos valores residuais, de acordo com as práticas aceitas pelo mercado.</p> <p>Adicionalmente, para os contratos de arrendamento, a companhia adota o método de depreciação ao longo da vida útil quando há risco de permanência do ativo; para capitação de obrigações contratuais com condições de devolução de aeronaves é considerado um depreciação linear pelo prazo contratual e a provisão atualizada, em acordo com as taxas de remuneração de capital vigente; e para captação de gastos com grandes manutenções de motores, aeronaves, trem de pouso e APU's os custos são capitalizados e depreciados pelo prazo estimado a incorrer até a próxima data para a grande manutenção.</p>	O valor do ativo imobilizado foi atualizado a valores na data-base de avaliação por índices.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
	<p>O imobilizado da controladora é composto pelas seguintes contas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Equipamentos de voo; e ▪ Imobilizado de uso. 	
<p>INTANGÍVEIS REGISTRADOS</p>	<p>São ativos intangíveis adquiridos em aquisições de negócios como e direitos de operações em aeroportos (<i>slots</i>) e ágio por expectativa de rentabilidade futura, registrados, respectivamente, pelos seus valores justos na data de aquisição não passíveis de amortização, mas testados para <i>impairment</i> anualmente.</p>	<p>Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado. Os <i>slots</i> de propriedade da GLA que não foram adquiridos em transações de negócios, ou seja, que não estão registrados no Balanço Patrimonial, são ativos contributórios de valor para a companhia. Entretanto, estes não foram avaliados por serem considerados inseparáveis do ágio. Isto porque estes não podem ser comercializados por decisão da empresa (necessitam de autorização da ANAC para realocação entre companhias) e não há garantia de que os benefícios econômicos da transação fluam para a GLA.</p>
<p>INTANGÍVEL - MARCA</p>	<p>Corresponde ao ativo intangível Marca desenvolvido internamente e não contabilizado.</p>	<p>A marca Gol atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade, e pode ser mensurável. Por este motivo realizamos o ajuste a valor justo,</p>

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
		avaliado pela abordagem da Renda e metodologia <i>Relief from Royalties</i> conforme descrito no anexo 3.
INTANGÍVEL - RELACIONAMENTO COM CLIENTES	Representa o relacionamento com clientes que optam pelos serviços aéreos da companhia. Ativo não contabilizado, desenvolvido internamente.	A carteira de clientes Gol atende aos critérios de separabilidade, resulta de direitos contratuais, gera benefícios econômicos à entidade, e pode ser mensurável. Por este motivo realizamos o ajuste a valor justo, avaliado pela abordagem da Renda e metodologia MPEEM (<i>Multi-period Excess Earnings</i> , conforme descrito no Anexo 3.
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	Correspondem a empréstimos e debêntures realizados pela companhia, em moeda nacional e estrangeira, contabilizados inicialmente pelo valor justo deduzido de custos de transação diretamente atribuídos e, posteriormente, amortizados durante a vigência dos mesmos pelo método dos juros efetivos.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
FORNECEDORES - RISCO SACADO	Saldo a pagar a fornecedores nacionais e estrangeiros inicialmente reconhecidos pelo valor justo e em seguida acrescidos de encargos e variações monetárias necessárias. Além disso, a companhia dispõe aos fornecedores operações que possibilitam a antecipação dos recebíveis. Sob esta condição não se aplica alterações nas condições comerciais.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
OBRIGAÇÕES FISCAIS	Representado por:	

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PIS/COFINS; ▪ Parcelamento - PRT e PERT; ▪ IRRF sobre salários; ▪ ICMS; e ▪ Outros. 	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
TRANSPORTES A EXECUTAR	Corresponde às obrigações referentes à prestação de serviços de transporte aéreo e a outros serviços auxiliares junto aos seus clientes.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
PROVISÕES	Representado pelo saldo das provisões para devolução de aeronaves e motores e para processos judiciais, incluindo Trabalhistas, Tributários e Cíveis.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Ajustes a Mercado. Resultado da avaliação dos Bens Direitos e Obrigações, avaliados a mercado, líquido dos efeitos tributários.	Reflete os ajustes a mercado líquido dos efeitos tributários, quando aplicável.

AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO DA GLAI

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
CAIXA, EQUIVALENTES DE CAIXA	Inclui caixa, contas bancárias, aplicações financeiras em fundos de investimento e títulos de liquidez imediata, sendo demonstradas pelo custo acrescido de juros auferidos baseados na variação do CDI e resultados dos fundos.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
CAIXA RESTRITO	É composto, principalmente, por aplicações financeiras, mensuradas a valor justo por meio do resultado.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
TRIBUTOS A RECUPERAR E OUTROS TRIBUTOS (CIRCULANTE E NÃO CIRCULANTE)	<p>Representado por:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Tributos a Recuperar: Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos, apurados sobre diferenças temporárias, prejuízos fiscais e base negativa da contribuição social, e contabilizados até o limite da existência de lucro tributável futuro em nível suficiente para utilização total ou parcial dos tributos diferidos. ▪ Outros Tributos - Compostos por: <ul style="list-style-type: none"> ○ IRPJ e CSSL; ○ IRRF; ○ PIS e COFINS; ○ Retenção de impostos de órgãos públicos; ○ IVA; e ○ Outros. 	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
DIREITOS COM OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS	Representado pela utilização de derivativos do tipo <i>swaps</i> , contratos futuros e opções, no mercado de petróleo, dólar e juros, a fim de mitigar os riscos gerados pela variação do preço do combustível, da taxa de câmbio e da taxa juros.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
DEPÓSITOS	Representado substancialmente por: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Depósitos Judiciais; ▪ Depósitos para Manutenção; ▪ Depósitos em Garantia de Contratos de Arrendamento. 	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
TRANSAÇÕES COM EMPRESAS RELACIONADAS	Representado substancialmente por contratos de mútuos mantidos com a GLA, GAC Inc., Gol Finance e SMILES Fidelidades, serviços de transportes e de Consultoria, além de contratos para financiamento, manutenção, locação, prestação de serviços, parcerias comerciais e remuneração de pessoal-chave da administração.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
INVESTIMENTO	Referente ao saldo investido em controladas, composto pela SMILES e GLA. Por conta da reorganização societária proposta, as ações que GLAI detêm em SMILES estão sendo aportadas em GLA. Em um segundo momento, os acionistas minoritários irão conferir suas ações de SMILES em GLA. Na reorganização estão sendo propostas 2 opções de relação de troca aos minoritários de SMILES, que serão definidas em assembleia de acionistas. Para fins dos cálculos estimamos que metade dos minoritários acatarão a relação de troca com ações ON de GLA e a outra metade optará por ações resgatáveis.	O valor das ações de SMILES foram aportados dentro de GLA. Para o valor da participação em GLA, considera-se que a GLAI deterá 92,8% do capital social de GLA.
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	Correspondem a empréstimos e debêntures realizados pela companhia, em moeda nacional e estrangeira, contabilizados inicialmente pelo valor justo deduzido de custos de transação diretamente atribuídos e, posteriormente, amortizados durante a vigência dos mesmos pelo método dos juros efetivos.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.

GRUPO DE CONTAS	DESCRIÇÃO	CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO
FORNECEDORES - RISCO SACADO	Saldos a pagar a fornecedores nacionais e estrangeiros inicialmente reconhecidos pelo valor justo e, em seguida acrescidos de encargos e variações monetárias necessárias. Além disso, a companhia dispõe aos fornecedores operações que possibilitam a antecipação dos recebíveis. Sob esta condição não se aplica alterações nas condições comerciais.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
OBRIGAÇÕES FISCAIS	Representado por: <ul style="list-style-type: none"> ▪ PIS/COFINS; ▪ Parcelamento - PRT e PERT; ▪ IRRF sobre salários; ▪ ICMS; e ▪ Outros. 	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
PROVISÕES	Representado pelo saldo das provisões para devolução de aeronaves e motores e para processos judiciais, incluindo Trabalhistas, Tributários e Cíveis.	Mantido o valor contábil por não ter apresentado sinal de ajuste a mercado.
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Ajustes a Mercado - Resultado da avaliação dos Bens Direitos e Obrigações, avaliados a mercado, líquido dos efeitos tributários.	Reflete os ajustes a mercado líquido dos efeitos tributários, quando aplicável.

8. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS

No presente Laudo, foi adotada a abordagem dos ativos para a avaliação do patrimônio líquido de GLAI e GLA a valor de mercado. Foram avaliados os ativos e passivos relevantes, de forma a refletir seu valor justo de mercado, de acordo com os critérios detalhados no Capítulo 8.

Abaixo, são demonstrados os balanços de GLAI e GLA na data-base do Laudo, os ajustes a mercado e o patrimônio líquido a mercado da companhia, bem como seu valor por ação.

BALANÇO PATRIMONIAL GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS* APORTE DE AÇÕES SMILES	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.280.352	-	2.280.352	-	2.280.352
Caixa e equivalente de caixa	276.138		276.138	-	276.138
Aplicações financeiras	135.730		135.730	-	135.730
Caixa restrito	494.715		494.715	-	494.715
Contas a receber	767.734		767.734	-	767.734
Estoques	194.635		194.635	-	194.635
Impostos a recuperar CP	178.483		178.483	-	178.483
Adiantamento a fornecedores e terceiros	127.242		127.242	-	127.242
Outros créditos	105.675		105.675	-	105.675
ATIVO NÃO CIRCULANTE	9.258.340	1.161.932	10.420.272	4.315.372	14.735.643
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.995.919	-	1.995.919	-	1.995.919
Depósitos judiciais	747.150		747.150	-	747.150
Depósitos para manutenção	809.063		809.063	-	809.063
Depósitos em garantia de contratos de arrendamento	241.653		241.653	-	241.653
Caixa restrito	87.086		87.086	-	87.086
Adiantamento a fornecedores e terceiros			-	-	-
Impostos a recuperar LP	28.340		28.340	-	28.340
Impostos diferidos			-	-	-
Outros créditos e valores	46.826		46.826	-	46.826
Créditos com empresas relacionadas	35.800		35.800	-	35.800
Direitos com operações de derivativos			-	-	-
INVESTIMENTOS	1.256	1.161.932	1.163.188	871.270	2.034.458
SCP Trip	1.256		1.256	-	1.256
Smiles		1.161.932	1.161.932	871.270	2.033.202
IMOBILIZADO	5.529.994	-	5.529.994	524.980	6.054.975
INTANGÍVEL	1.731.171	-	1.731.171	2.919.121	4.650.293
Marca				736.485	736.485
Carteira de Cliente				2.182.636	2.182.636
TOTAL DO ATIVO	11.538.692	1.161.932	12.700.624	4.315.372	17.015.996

BALANÇO PATRIMONIAL GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS* APORTE DE AÇÕES SMILES	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
PASSIVO CIRCULANTE	8.718.894	-	8.718.894	-	8.718.894
Empréstimos e financiamentos	1.169.536		1.169.536	-	1.169.536
Arrendamentos a pagar	1.329.229		1.329.229	-	1.329.229
Fornecedores	1.721.506		1.721.506	-	1.721.506
Obrigações trabalhistas	402.703		402.703	-	402.703
Impostos a recolher	75.168		75.168	-	75.168
Taxas e tarifas aeroportuárias	688.399		688.399	-	688.399
Transportes a executar	1.786.458		1.786.458	-	1.786.458
Programa de milhagem	5.101		5.101	-	5.101
Adiantamentos de clientes	1.019.707		1.019.707		1.019.707
Provisões	317.690		317.690		317.690
Obrigações com operações de derivativos	193.081		193.081		193.081
Outras obrigações	10.315		10.315		10.315
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	10.055.945	-	10.055.945	2.386.994	12.442.939
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	10.055.945	-	10.055.945	2.386.994	12.442.939
Empréstimos e financiamentos	641.812		641.812	-	641.812
Arrendamentos a pagar	4.885.469		4.885.469		4.885.469
Provisões Judiciais	280.571		280.571	-	280.571
Provisões para devolução de aeronaves	532.985		532.985		532.985
Impostos diferidos	107.847		107.847	1.170.994	1.278.841
Impostos a recolher	146		146	-	146
Obrigações com empresas relacionadas	3.520.377		3.520.377	1.216.000	4.736.377
Outras obrigações	86.738		86.738		86.738
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(7.236.147)	1.161.932	(6.074.215)	1.928.377	(4.145.838)
TOTAL DO PASSIVO	11.538.692	1.161.932	12.700.624	4.315.372	17.015.996

*Foram considerados os aportes de 100% das ações de SMILES dentro de GLA, conforme informado em fato relevante.

BALANÇO PATRIMONIAL DE GLAI (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM SET 2019	AJUSTES CONTÁBEIS APORTE DE AÇÕES SMILES	SALDOS APÓS AJUSTE	AJUSTES A MERCADO SALDOS EM SET 2019	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	1.181.778	-	1.181.778	-	1.181.778
Caixa e equivalente de caixa	962.347		962.347	-	962.347
Impostos a recuperar CP	6.510		6.510	-	6.510
Outros créditos	212.921		212.921	-	212.921
ATIVO NÃO CIRCULANTE	(2.693.332)	-	(2.693.332)	2.907.961	214.629
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	3.827.381	-	3.827.381	-	3.827.381
Depósitos judiciais	116.749		116.749	-	116.749
Tributos Diferidos	49.627		49.627	-	49.627
Caixa restrito	1.252		1.252	-	1.252
Impostos a recuperar LP	22.827		22.827	-	22.827
Direitos com operações de derivativos	128.506		128.506	-	128.506
Créditos com empresas relacionadas	3.508.420		3.508.420	-	3.508.420
INVESTIMENTOS	(6.755.299)	-	(6.755.299)	2.907.961	(3.847.338)
Participação em controladas e coligadas	(6.755.299)	-	(6.755.299)	2.907.961	(3.847.338)
GLA	(7.235.158)	479.859	(6.755.299)	2.907.961	(3.847.338)
Smiles	479.859	(479.859)	-	-	-
IMOBILIZADO	234.586	-	234.586	-	234.586
INTANGÍVEL	-	-	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	(1.511.554)	-	(1.511.554)	2.907.961	1.396.407
PASSIVO CIRCULANTE	1.339.444	-	1.339.444	-	1.339.444
Obrigações trabalhistas	33		33	-	33
Fornecedores	26.593		26.593	-	26.593
Impostos a recolher	388		388	-	388
Empréstimos e financiamentos	1.311.425		1.311.425	-	1.311.425
Outras obrigações	1.005		1.005	-	1.005
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	5.286.021	-	5.286.021	-	5.286.021
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	5.286.021	-	5.286.021	-	5.286.021
Empréstimos e financiamentos	5.262.520		5.262.520	-	5.262.520
Outras obrigações	23.501		23.501	-	23.501
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(8.137.019)	-	(8.137.019)	2.907.961	(5.229.058)
TOTAL DO PASSIVO	(1.511.554)	-	(1.511.554)	2.907.961	1.396.407

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO GLA	
Número de ações	1.988.260.018
PL a mercado de GLA	-4.145.838.032
Valor por ação	N/A

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A VALORES DE MERCADO GLAI	
Número de ações	352.681.239
PL a mercado de GLAI	-5.229.057.694
Valor por ação	N/A

RELAÇÃO DE TROCA*	
N/A	

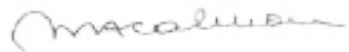
**Relação de troca avaliadas pelos valores dos patrimônios líquidos a mercado e pela abordagem dos ativos conclui que a mesma é não aplicável (N/A).*

9. CONCLUSÃO

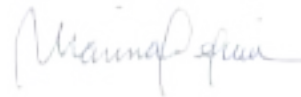
À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que a relação de troca das ações de **GLAI** por ações de **GLA**, avaliadas pelos valores dos patrimônios líquidos a mercado e pela abordagem dos ativos, em 30 de setembro de 2019, não é aplicável dado o valor negativo do Patrimônio Líquido a valores de mercado das empresas.

O Laudo de Avaliação **AP-01411/19-03** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* – PDF), com a certificação dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, sendo composto por 37 (trinta e sete) folhas digitadas de um lado e 04 (quatro) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF/02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 31 de janeiro de 2020.



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)



MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos



ANA LUCIA CAIANO PAIXÃO
Projetos (CREA/RJ 2004104362)



10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. TAXA DE DESCONTO
2. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DOS ATIVOS INTANGÍVEIS SMILES
3. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DOS ATIVOS INTANGÍVEIS GLA
4. AVALIAÇÃO DOS ATIVOS IMOBILIZADOS
5. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large, solid orange triangle on the left side of the page, pointing towards the top right corner.

ANEXO 1

TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Tendo em vista que a companhia não possui empréstimos considera-se o retorno estimado exigido por capital próprio.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, na qual o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco País: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 2

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, em parte por permitirem que os consumidores identifiquem facilmente um negócio com seus produtos e serviços. As características da marca, como percebidas pelo público consumidor, podem gerar uma demanda consistente pelos produtos ou serviços da empresa. A marca pode, portanto, permitir o aumento da receita através do aumento de unidades vendidas ou através da cobrança de preços mais altos que os cobrados por empresas similares que não têm o benefício desta marca específica.

A marca SMILES existe desde 1994, e hoje é uma das marcas de fidelidade mais reconhecidas no Brasil relacionadas a compra de passagens aéreas. A marca é associada ao programa de fidelidade da GLA e companhias parceiras. A administração da companhia nos informou que a marca continuará sendo utilizada.

Assim, a marca SMILES foi identificada como passível de avaliação.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o Valor Justo da Marca através da metodologia de *Royalty Relief*, que é derivada da metodologia da renda.

Neste método, também conhecido como método de Dispensa de *Royalty*, estimamos o valor desses tipos de Ativo Intangível, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária do Ativo Intangível. Em outras palavras, o proprietário da marca obtém um benefício por possuir

o Ativo Intangível, e não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para o uso do Ativo.

A aplicação desta metodologia requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita.

A taxa de *royalty* encontrada é multiplicada pela receita líquida estimada para a empresa por toda a vida útil do ativo. Posteriormente, os fluxos de caixa provenientes dos pagamentos de *royalty* são deduzidos do imposto de renda e trazidos à valor presente por uma taxa de risco adequada para encontrar o valor do intangível.

Após determinar o valor atribuível à Marca, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a este intangível. Esta amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da Marca foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Foram aplicados os passos apresentados a seguir na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *royalty relief*.

- **Receita Atribuível à Marca:** Todas as receitas geradas pelo negócio foram consideradas como geradas sob a marca SMILES.
- **Determinação da Taxa de *Royalties*:** Foram utilizadas informações da base de dados da *Markables*, assim como a base de dados interna da APSIS, para localizar transações de licenças de uso, envolvendo marcas similares às da SMILES. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com a marca. Após análise dos dados concluiu-se uma taxa de *royalty* de 4,0% a ser aplicada sobre a ROL projetada.
- **Dedução de IR:** Os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa de imposto de renda brasileira por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 34%.
- **Aplicação da Taxa de Desconto:** As economias de *royalties* são então trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca de 11,5% a.a., igual ao CAPM calculado pela APSIS, adicionado 0,1% a.a.
- **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2B, concluímos que o valor justo da marca SMILES é R\$ 978.166 mil.

MARCA SMILES (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
Taxa de Royalty (% da ROL)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
TOTAL ROYALTIES	24.406	113.336	121.579	130.134	139.052	150.355	160.929	171.867	183.322	195.634	208.870	223.084	238.270	254.041	127.020	131.466
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	24.406	113.336	121.579	130.134	139.052	150.355	160.929	171.867	183.322	195.634	208.870	223.084	238.270	254.041	127.020	131.466
Alíquota de IR e CSLL	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	16.108	74.802	80.242	85.888	91.774	99.234	106.213	113.432	120.993	129.119	137.854	147.235	157.258	167.667	83.833	86.768
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75	13,75	14,75
Fator de Desconto @ 11,6%	11,6%	0,99	0,92	0,83	0,74	0,66	0,59	0,53	0,48	0,43	0,38	0,34	0,31	0,28	0,25	0,22
Fluxo de Caixa Descontado	15.889	68.889	66.216	63.506	60.803	58.910	56.497	54.063	51.671	49.408	47.266	45.234	43.290	41.356	18.528	17.183
Saldo a ser Perpetuado	17.183															
Perpetuidade @ 3,5%	3,5%	219.456														
VALOR DA MARCA	978.166															

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

EMPRESA	PAÍS	MIN ROYALTY	MÁX ROYALTY	MÉDIA
AEROPLAN LP	Canada (CA)	3,1%	4,5%	3,8%
TRAVELEX HOLDINGS LTD.	United Kingdom (GB)	1,9%	2,2%	2,1%
EXPEDIA, Inc.	United States (US)	3,0%	4,4%	3,7%
HOTELS.COM	United States (US)	2,9%	4,3%	3,6%
ORBITZ WORLDWIDE, INC.	United States (US)	1,6%	2,4%	2,0%
Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc.	United States (US)	12,2%	17,9%	15,1%
Viatrix Viagens e Turismo Ltda.	Brazil (BR)	3,3%	4,4%	3,9%
Crystal Cruises, LLC	United States (US)	1,0%	1,4%	1,2%
Thai AirAsia Company Limited	Thailand (TH)	1,0%	1,0%	1,0%
MÉDIA		3,3%	4,7%	4,0%

CARTEIRA DE CLIENTES

▪ DESCRIÇÃO

O intangível Carteira de Cliente deriva do relacionamento da companhia e seus clientes. Relacionamentos com cliente têm valor para um negócio, pois representam uma fonte de renda estável e recorrente.

Na data-base desta avaliação, a SMILES possuía uma base de, em média, 4 milhões de clientes. Este relacionamento foi considerado como um intangível existente na data-base do laudo, uma vez que é estável e recorrente, enquadrando-se na definição da Carteira de Clientes.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Utilizamos a Abordagem de Renda e, especificamente, o MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*), para avaliar a Carteira de Clientes.

Este método é baseado no conceito de que o valor justo de um ativo intangível é igual ao valor presente dos fluxos de caixa atribuíveis ao ativo. Estes fluxos de caixa devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis, que são necessários para a realização dos fluxos de caixa.

Utilizando a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis à Carteira de Clientes, considerando a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa da empresa, o custo dos produtos vendidos e demais despesas operacionais são deduzidas da receita projetada atribuída à Carteira de Clientes, determinando o Lucro Líquido Operacional. A partir de então, são

deduzidos os encargos sobre os ativos contribuintes identificados que são diretamente relacionados à Carteira de Clientes em questão (“CAC” ou “*Contributory Asset Charges*”).

Após determinar o valor atribuível à Carteira de Clientes, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a esse intangível. Essa amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da Carteira de Clientes foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da Carteira de Clientes utilizando-se a metodologia de MPEEM:

- **Determinação Receita:** A receita considerada foi baseada na Carteira de Clientes existente na data-base da avaliação. A evolução da receita foi projetada de acordo com a taxa de inflação considerada. Não foram consideradas entradas de novos clientes no cálculo da Carteira de Clientes;
- **Churn Rate:** Para o cálculo do *churn rate*, foi calculada a perda histórica de clientes com base no faturamento atribuível a cada

cliente nos últimos 3 anos. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da Carteira de Clientes, representando a perda de clientes a cada ano;

- **Custos e Despesas:** Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo percentual de clientes remanescentes em cada ano;
- **Add Back Despesas de Marketing e Vendas:** Na aplicação desta metodologia de avaliação, deve-se expurgar custos ou despesas relacionados à obtenção de novos clientes. Assim, foram adicionados novamente à Carteira de Cliente custos de propaganda, *marketing*, promoções, entre outros;
- **CAC Marca:** O encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para a marca 4,0% e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano;
- **Dedução de IR:** Uma alíquota de impostos de 34% foi utilizada, baseada na Alíquota de Impostos Brasileira na data-base;
- **Outros CACs:** A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à Carteira de Clientes, os encargos de ativos contributórios foram deduzidos, determinando o retorno econômico sobre os ativos que contribuem para seus fluxos de caixa. Apresentamos a seguir os ativos contributórios pós-impostos utilizados:
 - **CAC Ativos Fixos (Return On e Return Of):** O CAC sobre ativos fixos representa um retorno sobre o imobilizado com base no seu valor justo na data-base da avaliação. Para a SMILES, um CAC anual depois de impostos de 7,2% foi utilizado para ativos

fixos e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação destes ativos, uma vez que os encargos de manutenção destes ativos também devem ser adicionados no cálculo;

- **CAC Capital de Giro:** O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 7,2% foi aplicado com base na taxa de financiamentos a curto prazo da companhia;
- **CAC Força de Trabalho:** A força de trabalho é considerada um elemento do *goodwill*, e não um ativo intangível identificado separadamente. No entanto, ela é considerada como um ativo que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia e, portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a Carteira de Clientes. Para tal, foi considerada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da companhia.
- **Aplicação da Taxa de Desconto:** Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos acima, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao CAPM calculado pela Apsis, adicionando um risco de 0,1%;
- **Determinação da Vida Útil:** A vida útil da Carteira de Clientes franquia foi calculada com base na análise do *churn rate* histórico apresentado por estes clientes. Calculamos uma vida útil para essa carteira de 16 anos;
- **Benefício Fiscal da Amortização:** Calculamos o benefício fiscal da amortização de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que



exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

Esse valor foi acrescido ao valor justo da Carteira de Clientes.

- **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas acima e nos cálculos demonstrados no Anexo 2D, concluímos um valor justo de R\$ 341.941 mil e uma vida útil de 16 anos para a Carteira de Clientes.

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
RECEITA LÍQUIDA	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485	
Capital de Giro inicial	273.688	275.035	515.630	564.780	637.069	708.712	770.865	825.525	898.595	967.804	1.042.820	1.113.774	1.189.979	1.271.417	1.355.944	677.972	
Varição do Capital de Giro	1.347	240.595	49.150	72.289	71.643	62.153	54.660	73.070	69.209	75.016	70.954	76.205	81.438	84.527	(677.972)	23.729	
Capital de Giro final	275.035	515.630	564.780	637.069	708.712	770.865	825.525	898.595	967.804	1.042.820	1.113.774	1.189.979	1.271.417	1.355.944	677.972	701.701	
Saldo médio do Capital de Giro	274.361	395.332	540.205	600.924	672.891	739.789	798.195	862.060	933.200	1.005.312	1.078.297	1.151.877	1.230.698	1.313.681	1.016.958	689.837	
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>) (% ROL)	7,2% 0,82%	4.964 1,02%	28.609 1,29%	39.093 1,35%	43.487 1,41%	48.695 1,43%	53.536 1,45%	57.763 1,46%	62.384 1,48%	67.532 1,50%	72.751 1,50%	78.032 1,50%	83.357 1,50%	89.061 1,51%	95.066 2,33%	73.594 1,53%	49.921

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

IMOBILIZADO A MERCADO DE SMILES (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	10.004	48.625	53.544	59.944	54.730	71.887	54.855	58.453	61.160	63.523	66.218	69.939	73.732	77.349	79.948	53.778
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	245	6.718	16.719	27.827	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831	95.831
VALOR RESIDUAL	50.007	45.317	26.556	7.796	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	4.690	18.761	18.761	7.796	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	14.070	4.935	25.479	35.479	35.623	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
4º TRI 2019		245	1.958	1.958	1.958	1.958	1.925	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020		-	4.760	9.519	9.519	9.519	9.519	5.789	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021		-	-	5.241	10.482	10.482	10.482	10.482	6.374	-	-	-	-	-	-	-	-
2022		-	-	-	5.867	11.735	11.735	11.735	11.735	7.136	-	-	-	-	-	-	-
2023		-	-	-	-	5.357	10.714	10.714	10.714	10.714	6.516	-	-	-	-	-	-
2024		-	-	-	-	-	7.037	14.073	14.073	14.073	14.073	8.558	-	-	-	-	-
2025		-	-	-	-	-	-	5.369	10.739	10.739	10.739	10.739	6.530	-	-	-	-
2026		-	-	-	-	-	-	-	5.722	11.443	11.443	11.443	11.443	6.959	-	-	-
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	5.987	11.973	11.973	11.973	11.973	7.281	-	-
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.218	12.436	12.436	12.436	12.436	7.562	-
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.482	12.963	12.963	12.963	12.963	7.883
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.846	13.692	13.692	13.692	13.692
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.217	14.434	14.434	14.434
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.571	15.142	15.142
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.826	15.651
RETURN OF		4.935	25.479	35.479	35.623	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO		245	6.718	16.719	27.827	39.052	51.413	58.163	59.357	60.092	60.961	61.630	62.191	65.240	68.377	71.620	72.067
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL		4.690	18.761	18.761	7.796	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RETURN ON	7,2%	951	4.823	6.314	7.848	9.295	10.603	11.225	11.072	11.078	11.209	11.468	11.914	12.502	13.134	13.760	13.399
SALDO INICIAL		50.007	55.076	78.223	96.288	120.608	136.287	156.761	153.453	152.548	153.616	156.178	160.765	168.513	177.005	185.977	194.305
DEPRECIAÇÃO		(4.935)	(25.479)	(35.479)	(35.623)	(39.052)	(51.413)	(58.163)	(59.357)	(60.092)	(60.961)	(61.630)	(62.191)	(65.240)	(68.377)	(71.620)	(72.067)
INVESTIMENTO (TOTAL)		10.004	48.625	53.544	59.944	54.730	71.887	54.855	58.453	61.160	63.523	66.218	69.939	73.732	77.349	79.948	53.778
SALDO FINAL		55.076	78.223	96.288	120.608	136.287	156.761	153.453	152.548	153.616	156.178	160.765	168.513	177.005	185.977	194.305	176.017
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		52.542	66.650	87.255	108.448	128.448	146.524	155.107	153.000	153.082	154.897	158.472	164.639	172.759	181.491	190.141	185.161

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

CARTEIRA DE CLIENTES/CONTRATO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	606.228	627.446	649.407	672.136	695.661	720.009	745.209	771.291	798.286	826.227	855.144	885.074
Churn Rate Anual (%)	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	92,3%	63,7%	43,9%	30,3%	20,9%	14,4%	10,0%	6,9%	4,7%	3,3%	2,3%	1,6%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	96,1%	78,0%	53,8%	37,1%	25,6%	17,7%	12,2%	8,4%	5,8%	4,0%	2,8%	1,9%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	582.741	489.129	349.344	249.507	178.202	127.274	90.901	64.923	46.369	33.118	23.653	16.893
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	96,1%	17,4%	11,6%	7,7%	5,2%	3,4%	2,3%	1,5%	1,0%	0,7%	0,5%	0,3%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(331.394)	(332.563)	(239.601)	(175.081)	(127.312)	(91.160)	(65.110)	(46.905)	(33.645)	(24.134)	(17.237)	(12.311)
LUCRO BRUTO (=)	251.348	156.566	109.743	74.425	50.890	36.114	25.791	18.018	12.724	8.983	6.416	4.583
<i>margem bruta (Lucro Bruto/ROL)</i>	43,1%	32,0%	31,4%	29,8%	28,6%	28,4%	28,4%	27,8%	27,4%	27,1%	27,1%	27,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(63.245)	(53.032)	(36.286)	(24.723)	(16.807)	(11.671)	(8.010)	(5.513)	(3.796)	(2.611)	(1.796)	(1.234)
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	39.098	32.817	23.439	16.740	11.956	8.539	6.099	4.356	3.111	2.222	1.587	1.133
EBITDA (=)	227.201	136.351	96.896	66.443	46.039	32.983	23.880	16.861	12.039	8.594	6.207	4.482
% EBITDA	39,0%	27,9%	27,7%	26,6%	25,8%	25,9%	26,3%	26,0%	26,0%	25,9%	26,2%	26,5%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(4.744)	(4.427)	(4.104)	(2.750)	(2.015)	(1.752)	(1.323)	(903)	(612)	(415)	(281)	(190)
EBIT (=)	222.458	131.924	92.791	63.693	44.024	31.231	22.557	15.959	11.428	8.178	5.926	4.293
% EBIT	38,2%	27,0%	26,6%	25,5%	24,7%	24,5%	24,8%	24,6%	24,6%	24,7%	25,1%	25,4%
ROYALTY DA MARCA (-)	(23.461)	(19.692)	(14.064)	(10.045)	(7.174)	(5.124)	(3.660)	(2.614)	(1.867)	(1.333)	(952)	(680)
EBIT AJUSTADO (=)	198.997	112.232	78.727	53.648	36.850	26.107	18.898	13.345	9.561	6.845	4.974	3.612
IR/CSSL (-)	(67.659)	(38.159)	(26.767)	(18.240)	(12.529)	(8.876)	(6.425)	(4.537)	(3.251)	(2.327)	(1.691)	(1.228)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	131.338	74.073	51.960	35.408	24.321	17.231	12.473	8.808	6.310	4.518	3.283	2.384
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	22,5%	15,1%	14,9%	14,2%	13,6%	13,5%	13,7%	13,6%	13,6%	13,6%	13,9%	14,1%
ENTRADAS	136.082	78.500	56.064	38.158	26.336	18.983	13.795	9.710	6.922	4.933	3.564	2.574
LUCRO LÍQUIDO	131.338	74.073	51.960	35.408	24.321	17.231	12.473	8.808	6.310	4.518	3.283	2.384
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	4.744	4.427	4.104	2.750	2.015	1.752	1.323	903	612	415	281	190
SAÍDAS	10.549	10.336	9.429	6.764	5.044	3.964	2.910	2.033	1.422	994	694	484
Capital de Giro - Return On Imobilizado - Return On	4.771	4.971	4.522	3.357	2.512	1.824	1.314	949	688	496	356	254
Imobilizado - Return On	914	838	730	606	480	361	255	168	113	76	52	36
Imobilizado - Return Of	4.744	4.427	4.104	2.750	2.015	1.752	1.323	903	612	415	281	190
Força de Trabalho - Return On	120	101	72	51	37	26	19	13	10	7	5	3
SALDO SIMPLES	123.822	62.776	38.484	23.213	14.107	8.916	5.790	3.659	2.349	1.507	984	642
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75
Fator de Desconto @ 11,6%	11,6%	0,99	0,92	0,83	0,74	0,66	0,59	0,53	0,48	0,43	0,38	0,31
Fluxo de Caixa Descontado	123.822	62.776	38.484	23.213	14.107	8.916	5.790	3.659	2.349	1.507	984	642
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	287.166											
<i>Vida útil do intangível</i>		16 anos										
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	341.941											

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

CARTEIRA DE CLIENTES/CONTRATO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2031	2032	2033	2034
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	606.228	916.052	948.114	981.298	1.015.643
Churn Rate Anual (%)	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	92,3%	1,1%	0,7%	0,5%	0,4%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	96,1%	1,3%	0,9%	0,6%	0,4%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	582.741	12.066	8.617	6.155	4.396
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	96,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(331.394)	(8.793)	(6.280)	(4.485)	(3.203)
LUCRO BRUTO (=)	251.348	3.273	2.338	1.670	1.193
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	43,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%
DESPEAS OPERACIONAIS (-)	(63.245)	(847)	(581)	(415)	(297)
DESPEAS DE MARKETING E VENDAS (+)	39.098	810	578	413	295
EBITDA (=)	227.201	3.236	2.335	1.667	1.191
% EBITDA	39,0%	26,8%	27,1%	27,1%	27,1%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(4.744)	(133)	(93)	(140)	(140)
EBIT (=)	222.458	3.103	2.241	1.528	1.051
% EBIT	38,2%	25,7%	26,0%	24,8%	23,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	(23.461)	(486)	(347)	(248)	(177)
EBIT AJUSTADO (=)	198.997	2.617	1.894	1.280	874
IR/CSSL (-)	(67.659)	(890)	(644)	(435)	(297)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	131.338	1.727	1.250	845	577
margem líquida (LL/ROL)	22,5%	14,3%	14,5%	13,7%	13,1%
ENTRADAS	136.082	1.860	1.344	984	717
LUCRO LÍQUIDO	131.338	1.727	1.250	845	577
DEPRECIAÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	4.744	133	93	140	140
SAÍDAS	10.549	343	243	311	311
Capital de Giro - Return On Imobilizado - Return On	4.771	182	130	144	144
Imobilizado - Return On	914	25	18	27	27
Imobilizado - Return Of	4.744	133	93	140	140
Força de Trabalho - Return On	120	2	2	1	1
SALDO SIMPLES	125.533	1.518	1.101	673	406
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	11,75	12,75	13,75	14,75
Fator de Desconto @ 11,6%	11,6%	0,99	0,28	0,25	0,22
Fluxo de Caixa Descontado	123.822	418	272	149	80
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	287.166				
Vida útil do intangível	16 anos				
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	341.941				

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na

FORÇA DE TRABALHO

▪ DESCRIÇÃO

De acordo com o Pronunciamento Técnico 04 do Comitê de Pronunciamento Contábil, o Valor Justo da Força de Trabalho não deverá ser reconhecido como um ativo intangível separado do *goodwill*. No entanto, o valor de uma Força de Trabalho poderá ter efeito sobre o valor atribuível a outros ativos intangíveis. Por consequência, calculamos o Valor Justo da Força de Trabalho com o propósito de determinar o retorno sobre a Força de Trabalho, e subsequentemente o encargo aplicável nas análises de avaliação da Carteira de Clientes pelo Método MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*).

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A abordagem mais utilizada para cálculo da Força de Trabalho é a do custo, mais precisamente pelo método do custo de reposição. A Abordagem de custo é adequada para o cálculo do Valor Justo de um ativo quando dados confiáveis para a venda de ativos comparáveis não estão disponíveis e o ativo não produz um fluxo de renda direto. Essa abordagem é, portanto, a principal metodologia para a avaliação de ativos de Força de Trabalho.

O custo para repor a força de trabalho inclui os custos para recrutar, contratar e treinar os colaboradores da companhia.

Na aplicação do método do custo de reposição para estimar o valor da Força de Trabalho de SMILES, os seguintes custos foram considerados:

- **Custos de contratação:** Salários e benefícios dos colaboradores da companhia que foram parte do processo de recrutamento; e

- **Custos de aprendizagem:** Foi considerado que, para repor cada tipo de colaborador, existe uma curva de aprendizagem, pois para a maior parte dos cargos os colaboradores precisam de certo tempo de experiência para atingir o patamar de desempenho esperado. Durante este período, a empresa incorre em custos com o salário destes funcionários.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A base de nossa avaliação é o custo estimado para se recrutar e treinar uma força de trabalho totalmente nova associada a cada Unidade de Negócio. Para a avaliação da Força de Trabalho na data-base do laudo, a administração da companhia nos forneceu as seguintes informações:

- Número de empregados por grupo de colaborador;
- Média de salário e benefícios por grupo de colaborador;
- Custo médio de recrutamento e treinamento dos colaboradores; e
- Estimativa da produtividade inicial de cada colaborador, assim como o tempo necessário para alcançar a produtividade total esperada.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas premissas e análises apresentadas acima e no Anexo 2F, estimamos o Valor Justo da Força de Trabalho Total, na data-base da avaliação, em aproximadamente R\$ 4.345 mil.

FUNÇÃO	DADOS FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)				
	NÚMERO DE MESES ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE	% ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE	PRODUÇÃO INICIAL ¹	INEFICIÊNCIA MÉDIA INICIAL ³	START-UP TIME (% DO ANO) ⁴
	TOTAL ¹ (M)	TOTAL ² (N)	(P)	(R)	(S)
Analista	6	50%	70%	15%	8%
Especialista	6	50%	75%	13%	6%
Coordenador	6	50%	75%	13%	6%
Gerente	6	50%	80%	10%	5%
Diretor	6	50%	80%	10%	5%
Arquiteto Ti	6	50%	75%	13%	6%
Executivo Comercial	6	50%	75%	13%	6%

Observações:

1. Fornecido pela Administração da empresa
2. Igual a M/12
3. Igual a (1-P)/2
4. Igual a N*R

FUNÇÃO	AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)												
	NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS ¹	SALÁRIO MÉDIO ANUAL POR FUNCIONÁRIO ¹	ENCARGOS ANUAIS ¹	OUTROS BENEFÍCIOS ¹	DESPESA COM FUNCIONÁRIO TOTAL (ANUAL) ²	NÚMERO DE MESES ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE TOTAL ¹	PRODUÇÃO INICIAL ¹	PERDA DE PRODUTIVIDADE COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ³	PERDA COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ⁴	CUSTO DE RECRUTAMENTO ¹	CUSTO DE TREINAMENTO ¹	VALOR POR FUNCIONÁRIO ⁵	VALOR TOTAL ⁶
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)
Analista	51	76	66	13	155	6	70%	8%	12	15	4	30	1.546
Especialista	35	147	128	31	306	6	75%	6%	19	29	4	52	1.820
Coordenador	6	166	145	35	345	6	75%	6%	22	33	4	58	350
Gerente	17	267	233	89	589	6	80%	5%	29	53	4	86	1.469
Diretor	4	571	497	381	1.449	6	80%	5%	72	114	4	190	761
Arquiteto Ti	4	222	194	46	462	6	75%	6%	29	44	4	77	307
Executivo Comercial	8	112	97	37	247	6	75%	6%	15	22	4	41	331
TOTAL/MÉDIA	125	1.562	1.359	632	3.553				199	312	25	535	6.584

RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2019	2.424.912
Valor de Reposição da Força de Trabalho	6.584
IR/ CSLL	2.238
VALOR JUSTO DA FORÇA DE TRABALHO	4.345
<i>(% valor justo da força de trabalho/ Receita total)</i>	<i>0,2%</i>
<i>Return on Força de Trabalho</i>	<i>11,5%</i>
RETORNO POST-TAX (% ROL)	0,02%

Observações:

1. Fornecido pela administração da empresa
2. Igual a B + C + D
3. Baseado no cálculo da produtividade por funcionário, utilizando a quantidade de tempo para se tornar 100% produtivo e a produtividade de um novo funcionário nesse período (ver WF Data)
4. Igual E * H
5. Igual I + J + K
6. Igual A * L

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 3

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, em parte por permitirem que os consumidores identifiquem facilmente um negócio com seus produtos e serviços. As características da marca, como percebidas pelo público consumidor, podem gerar uma demanda consistente pelos produtos ou serviços da empresa. A marca pode, portanto, permitir o aumento da receita através do aumento de unidades vendidas ou através da cobrança de preços mais altos que os cobrados por empresas similares que não têm o benefício desta marca específica.

A marca Gol Linhas Aéreas (GLA) existe desde janeiro de 2001, e após adquirir a VARIG em 2007, se tornou um dos maiores grupos de aviação da América Latina. Além de oferecer voos no Brasil, a GLA presta serviços por toda a América Sul. Entre as principais cidades sul-americanas que estão nas rotas de operação estão Santiago, Buenos Aires, Bogotá e Caracas.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o Valor Justo da Marca através da metodologia de *Royalty Relief*, que é derivada da metodologia da renda.

Neste método, também conhecido como método de Dispensa de *Royalty*, estimamos o valor desses tipos do Ativo Intangível, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária do Ativo Intangível. Em outras palavras, o proprietário da marca obtém um benefício

por possuir o Ativo Intangível, e não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para o uso do Ativo.

A aplicação desta metodologia requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita.

A taxa de *royalty* encontrada é multiplicada pela receita líquida estimada para a empresa por toda a vida útil do ativo. Posteriormente, os fluxos de caixa provenientes dos pagamentos de *royalty* são deduzidos do imposto de renda e trazidos à valor presente por uma taxa de risco adequada para encontrar o valor do intangível.

Após determinar o valor atribuível à Marca, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a este intangível. Esta amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da Marca foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita Atribuível à Marca:** Todas as receitas geradas pelo negócio foram consideradas como geradas sob a marca GLA;
- **Determinação da Taxa de *Royalties*:** Foram utilizadas informações da base de dados da *Markables*, assim como a base de dados interna da APSIS para localizar transações de licenças de uso, envolvendo marcas similares a GLA. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados à marca. Após análise dos dados concluiu-se uma taxa de *royalty* de 0,6% a ser aplicada sobre a Receita Operacional Líquida (ROL) projetada;
- **Dedução de IR:** Os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa de imposto de renda brasileira por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 34%;
- **Aplicação da Taxa de Desconto:** As economias de *royalties* são então trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca 14,5% igual ao CAPM calculado pela APSIS adicionado de 1,0% de risco adicional;
- **Determinação da Vida Útil:** A vida útil da marca GLA foi considerada como indefinida, uma vez que a companhia pretende continuar utilizando esta marca; e
- **Benefício Fiscal da Amortização:** Como o ativo não possui vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas acima e cálculos demonstrados no Anexo 3B, concluímos um valor justo de R\$ 736 milhões e uma vida útil indefinida para a marca de GLA.

MARCA GLA (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
Taxa de Royalty (% da ROL)	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
TOTAL ROYALTIES	21	94	103	114	123	132	142	152	163	174	183
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	21	94	103	114	123	132	142	152	163	174	183
Alíquota de IR e CSLL	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	14	62	68	75	81	87	94	100	107	115	121
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75
Fator de Desconto @ 15,5%	15,5%	0,98	0,90	0,78	0,67	0,58	0,50	0,44	0,38	0,33	0,28
Fluxo de Caixa Descontado	14	56	53	50	47	44	41	38	35	33	30
Saldo a ser Perpetuado	30										
Perpetuidade @ 5,0%	5,0%	296									
VALOR DA MARCA	736										

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

CARTEIRA DE CLIENTES

▪ DESCRIÇÃO

O intangível Carteira de Cliente deriva do relacionamento da companhia e seus clientes. Relacionamentos com cliente têm valor para um negócio, pois representam uma fonte de renda estável e recorrente.

A GLA alcançou um lugar de destaque dentro do mercado aéreo nacional, sendo reconhecida como uma das principais empresas de aviação do Brasil. Tal destaque alcançou a fidelidade de seus clientes, os quais são atraídos, principalmente, pela política de preços baixos, que também lhe confere uma expressiva competitividade. Este relacionamento foi considerado como um intangível existente na data-base do laudo, uma vez que é estável e recorrente, enquadrando-se na definição da Carteira de Clientes.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Utilizamos a Abordagem de Renda e, especificamente, o MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*), para avaliar a Carteira de Clientes.

Este método é baseado no conceito de que o valor justo de um ativo intangível é igual ao valor presente dos fluxos de caixa atribuíveis ao ativo. Estes fluxos de caixa devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis, que são necessários para a realização dos fluxos de caixa.

Utilizando a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis à Carteira de Clientes, considerando a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de

caixa da empresa, o custo dos produtos vendidos e demais despesas operacionais são deduzidas da receita projetada atribuída à Carteira de Clientes, determinando o Lucro Líquido Operacional. A partir de então, são deduzidos os encargos sobre os ativos contribuintes identificados que são diretamente relacionados à Carteira de Clientes em questão (“CAC” ou “*Contributory Asset Charges*”).

Após determinar o valor atribuível à Carteira de Clientes, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a esse intangível. Essa amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que ela seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da Carteira de Clientes foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da Carteira de Clientes utilizando-se a metodologia de MPEEM:

- **Determinação Receita:** A receita considerada foi baseada na Carteira de Clientes existente na data-base da avaliação. A evolução da receita foi projetada de acordo com a taxa de inflação considerada. Não foram consideradas entradas de novos clientes no cálculo da Carteira de Clientes;

- **Churn Rate:** Para o cálculo do *churn rate*, foi calculada a perda histórica de clientes com base no faturamento atribuível a cada cliente nos últimos 3 anos. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da Carteira de Clientes, representando a perda de clientes a cada ano;
- **Custos e Despesas:** Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo percentual de clientes remanescentes em cada ano;
- **CAC Marca:** O encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para a marca GLA e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano;
- **Dedução de IR:** Uma alíquota de impostos de 34% foi utilizada, baseada na Alíquota de Impostos brasileira na data-base;
- **Outros CACs:** A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à Carteira de Clientes, os encargos de ativos contributórios foram deduzidos, determinando o retorno econômico sobre os ativos que contribuem para seus fluxos de caixa. Apresentamos a seguir os ativos contributórios pós-impostos utilizados:
 - **CAC Ativos Fixos (Return On e Return Of):** O CAC sobre ativos fixos representa um retorno sobre o imobilizado com base no seu valor justo na data-base da avaliação. Para a GLA, um CAC anual depois de impostos de 5,0% foi utilizado para ativos fixos e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação destes ativos, uma vez que os encargos de manutenção destes ativos também devem ser adicionados no cálculo;
- **CAC Capital de Giro:** O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 6,0% foi aplicado com base na taxa de financiamentos a curto prazo da companhia;
- **CAC Força de Trabalho:** A força de trabalho é considerada um elemento do *goodwill*, e não um ativo intangível identificado separadamente. No entanto, ela é considerada como um ativo que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia e, portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a Carteira de Clientes. Para tal, foi considerada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da companhia adicionado de um ponto adicional de risco de 15,5%.
 - **Aplicação da Taxa de Desconto:** Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos acima, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto de 15,5%, igual ao CAPM calculado pela APSIS;
 - **Determinação da Vida Útil:** A vida útil da Carteira de Clientes franquia foi calculada com base na análise do *churn rate* histórico apresentado por estes clientes. Calculamos uma vida útil para essa carteira de 5 anos;
 - **Benefício Fiscal da Amortização:** Calculamos o benefício fiscal da amortização de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que



exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.
Esse valor foi acrescido ao valor justo da Carteira de Clientes.

- **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas acima e nos cálculos demonstrados no Anexo 3D, concluímos um valor justo de R\$ 2.183 mil e uma vida útil de 5 anos para a Carteira de Clientes.

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA LÍQUIDA	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
Capital de Giro inicial	(2.893)	(2.955)	(2.856)	(2.878)	(3.008)	(3.125)	(3.297)	(3.471)	(3.637)	(3.806)	(3.971)
Varição do Capital de Giro	(62)	99	(21)	(130)	(117)	(172)	(174)	(166)	(169)	(165)	(20)
Capital de Giro final	(2.955)	(2.856)	(2.878)	(3.008)	(3.125)	(3.297)	(3.471)	(3.637)	(3.806)	(3.971)	(3.991)
Saldo médio do Capital de Giro	(2.924)	(2.906)	(2.867)	(2.943)	(3.067)	(3.211)	(3.384)	(3.554)	(3.722)	(3.889)	(3.981)
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>)	6,0%	(44)	(175)	(172)	(177)	(184)	(193)	(203)	(213)	(224)	(234)
(% ROL)	-1,36%	-1,20%	-1,08%	-1,01%	-0,97%	-0,94%	-0,93%	-0,91%	-0,89%	-0,87%	-0,85%

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

IMOBILIZADO A MERCADO GLA (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	1.947	1.681	1.798	1.879	1.955	1.960	2.033	2.113	2.194	2.194
RETURN OF		500	2.000	1.963	2.233	2.564	3.093	3.068	2.864	3.023	3.367	3.198
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO		500	2.000	1.963	2.233	2.564	3.093	3.068	2.864	3.023	3.367	3.198
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL												
RETURN ON	5,0%	77	383	514	620	717	795	853	912	967	1.009	1.049
SALDO INICIAL		6.120	6.120	9.142	11.349	13.375	15.222	16.477	17.529	18.821	19.750	20.496
DEPRECIAÇÃO		(500)	(2.000)	(1.963)	(2.233)	(2.564)	(3.093)	(3.068)	(2.864)	(3.023)	(3.367)	(3.198)
INVESTIMENTO (TOTAL)		0	5.023	4.170	4.259	4.411	4.348	4.120	4.155	3.953	4.113	4.039
SALDO FINAL		6.120	9.142	11.349	13.375	15.222	16.477	17.529	18.821	19.750	20.496	21.337
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		6.120	7.631	10.245	12.362	14.299	15.850	17.003	18.175	19.286	20.123	20.917

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

CARTEIRA DE CLIENTES/CONTRATO (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	3.236	13.395	13.864	14.350	14.852	15.372	15.910	16.466	17.043	17.639	18.257
Churn Rate Anual (%)	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	92,5%	64,8%	45,3%	31,7%	22,2%	15,5%	10,9%	7,6%	5,3%	3,7%	2,6%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	96,3%	78,6%	55,0%	38,5%	27,0%	18,9%	13,2%	9,3%	6,5%	4,5%	3,2%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	3.114	10.532	7.631	5.528	4.005	2.902	2.102	1.523	1.104	800	579
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	96,3%	72,3%	47,7%	31,5%	21,0%	14,2%	9,6%	6,5%	4,4%	3,0%	2,1%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(2.348)	(7.904)	(5.647)	(4.052)	(2.903)	(2.092)	(1.507)	(1.089)	(783)	(560)	(404)
LUCRO BRUTO (=)	767	2.628	1.983	1.476	1.102	810	595	434	321	239	175
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	24,6%	25,0%	26,0%	26,7%	27,5%	27,9%	28,3%	28,5%	29,1%	29,9%	30,3%
EBITDA (=)	767	2.628	1.983	1.476	1.102	810	595	434	321	239	175
% EBITDA	24,6%	25,0%	26,0%	26,7%	27,5%	27,9%	28,3%	28,5%	29,1%	29,9%	30,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(481)	(1.446)	(937)	(702)	(538)	(438)	(294)	(186)	(133)	(100)	(66)
EBIT (=)	285	1.183	1.046	774	564	372	302	249	188	139	110
% EBIT	9,2%	11,2%	13,7%	14,0%	14,1%	12,8%	14,3%	16,3%	17,1%	17,4%	18,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	(20)	(68)	(49)	(36)	(26)	(19)	(14)	(10)	(7)	(5)	(4)
EBIT AJUSTADO (=)	265	1.114	997	738	538	353	288	239	181	134	106
IR/CSSL (-)	(90)	(379)	(339)	(251)	(183)	(120)	(98)	(81)	(62)	(46)	(36)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	175	736	658	487	355	233	190	158	120	88	70
margem líquida (LL/ROL)	5,6%	7,0%	8,6%	8,8%	8,9%	8,0%	9,0%	10,4%	10,8%	11,1%	12,1%
ENTRADAS	656	2.181	1.595	1.189	893	671	484	343	252	188	135
LUCRO LÍQUIDO	175	736	658	487	355	233	190	158	120	88	70
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	481	1.446	937	702	538	438	294	186	133	100	66
SAÍDAS	513	1.598	1.101	843	651	524	356	231	165	123	82
Capital de Giro - Return On	-	42	- 126	- 82	- 56	- 39	- 27	- 19	- 14	- 10	- 7
Imobilizado - Return On		74	277	245	195	151	113	82	59	42	30
Imobilizado - Return Of		481	1.446	937	702	538	438	294	186	133	100
Força de Trabalho - Return On		0	2	1	1	1	0	0	0	0	0
SALDO SIMPLES	143	583	494	347	242	147	128	112	87	65	53
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75
Fator de Desconto @ 15,5%	15,5%	0,98	0,90	0,78	0,67	0,58	0,50	0,44	0,38	0,33	0,28
Fluxo de Caixa Descontado	140	524	384	233	141	74	56	43	28	18	13
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	1.655										
Vida útil do intangível	5 anos										
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	2.183										

* As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do laudo.

FORÇA DE TRABALHO

▪ DESCRIÇÃO

De acordo com o Pronunciamento Técnico 04 do Comitê de Pronunciamento Contábil, o Valor Justo da Força de Trabalho não deverá ser reconhecido como um ativo intangível separado do *goodwill*. No entanto, o valor de uma Força de Trabalho poderá ter efeito sobre o valor atribuível a outros ativos intangíveis. Por consequência, calculamos o Valor Justo da Força de Trabalho com o propósito de determinar o retorno sobre a Força de Trabalho, e subsequentemente o encargo aplicável nas análises de avaliação da Carteira de Clientes pelo Método MPEEM (*Multi Period Excess Earnings Method*).

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A abordagem mais utilizada para cálculo da Força de Trabalho é a do custo, mais precisamente pelo método do custo de reposição. A Abordagem de Custo é adequada para o cálculo do Valor Justo de um ativo quando dados confiáveis para a venda de ativos comparáveis não estão disponíveis e o ativo não produz um fluxo de renda direto. Essa abordagem é, portanto, a principal metodologia para a avaliação de ativos de Força de Trabalho.

O custo para repor a força de trabalho inclui os custos para recrutar, contratar e treinar os colaboradores da companhia.

Na aplicação do método do custo de reposição para estimar o valor da Força de Trabalho de GLA, os seguintes custos foram considerados:

- **CUSTOS DE CONTRATAÇÃO:** Salários e benefícios dos colaboradores da companhia que foram parte do processo de recrutamento; e

- **CUSTOS DE APRENDIZAGEM:** Foi considerado que, para repor cada tipo de colaborador, existe uma curva de aprendizagem, pois para a maior parte dos cargos os colaboradores precisam de certo tempo de experiência para atingir o patamar de desempenho esperado. Durante este período, a empresa incorre em custos com o salário destes funcionários.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A base de nossa avaliação é o custo estimado para se recrutar e treinar uma força de trabalho totalmente nova associada a cada Unidade de Negócio. Para a avaliação da Força de Trabalho na data-base do laudo, a administração da companhia nos forneceu as seguintes informações:

- Número de empregados por grupo de colaborador;
- Média de salário e benefícios por grupo de colaborador;
- Custo médio de recrutamento e treinamento dos colaboradores; e
- Estimativa da produtividade inicial de cada colaborador, assim como o tempo necessário para alcançar a produtividade total esperada.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas premissas e análises apresentadas acima e no Anexo 3F, estimamos o Valor Justo da Força de Trabalho Total, na data-base da avaliação, em aproximadamente R\$ 18 milhões.

FUNÇÃO	AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)												
	NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS ¹	SALÁRIO MÉDIO ANUAL POR FUNCIONÁRIO ¹	ENCARGOS ANUAIS ¹	OUTROS BENEFÍCIOS ¹	DESPESA COM FUNCIONÁRIO TOTAL (ANUAL) ²	NÚMERO DE MESES ATÉ ATINGIR A PRODUTIVIDADE TOTAL ¹	PRODUÇÃO INICIAL ¹	PERDA DE PRODUTIVIDADE COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ³	PERDA COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ⁴	CUSTO DE RECRUTAMENTO ¹	CUSTO DE TREINAMENTO ¹	VALOR POR FUNCIONÁRIO ⁵	VALOR TOTAL ⁶
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)
Funcionários totais	16.133	14	1	1	16	3	30,0%	9%	1	0	0	2	27.809
TOTAL/MÉDIA	16.133	14	1	1	16	3	0	9%	1	0	0	2	28

RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2019 12.942

Valor de Reposição da Força de Trabalho 28

IR/ CSLL 9

VALOR JUSTO DA FORÇA DE TRABALHO 18

(% valor justo da força de trabalho/Receita total) 0%

Return on Força de Trabalho 10,3%

RETORNO POST-TAX (% ROL) 0,01%

Observações:

1. Fornecido pela administração da empresa

2. Igual a B + C + D

3. Baseado no cálculo da produtividade por funcionário, utilizando a quantidade de tempo para se tornar 100% produtivo e a produtividade de um novo funcionário nesse período (ver WF Data)

4. Igual E * H

5. Igual I + J + K

6. Igual A * L

A large orange triangle graphic on the left side of the page.

ANEXO 4

Glossário

A

ABL

área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas

Abordagem da renda

método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Aproveitamento eficiente

aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área equivalente de construção

área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

o que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

o que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-

-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

intervalo de variação no entorno do estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

Capital investido

somatório de capital próprio e de terceiros investidos em uma empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificadas dentro do contexto da avaliação.

Capitalização

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

Códigos alocados

ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

união de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos neces-

sários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Dano

prejuízo causado a outrem pela ocorrência de vícios, defeitos, sinistros e delitos, entre outros.

Data-base

data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Desconto por falta de controle

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

Desconto por falta de liquidez

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

Dívida líquida

caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

Drivers

direcionadores de valor ou variáveis-chave.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/

residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

valor econômico da empresa.

Equity value

valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização

razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo

é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal

percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

Free float

percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

Frente real

projeção horizontal da linha divisória do imóvel com a via de acesso.

G

Gleba urbanizável

terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill).

H

Hipótese nula em um modelo de regressão

hipótese em que uma ou um conjunto de variáveis independentes envolvidas no modelo de regressão não é importante para explicar a variação do fenômeno em relação a um nível de significância pré-estabelecido.

Homogeneização

tratamento dos preços observados, mediante à aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência

dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

ver Perdas por desvalorização

Inferência estatística

parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

L

Liquidação forçada

condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas

quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Modelo de regressão

modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

Múltiplo

valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Padrão construtivo

qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo

obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado
ver Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado

conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

Ponto influenciante

ponto atípico que, quando retirado da amostra, altera significativamente os parâmetros estimados ou a estrutura linear do modelo.

População

totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço

quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Profundidade equivalente

resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento

imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)

medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancam financeira.

S

Seguro

transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

evento que causa perda financeira.

T

Taxa de capitalização

qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

Taxa de desconto

qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada

medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa

menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual

valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade

valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos

manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação

valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de reposição por novo

valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser repostado ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor depreciável

custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em risco

valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso

valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender

valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis independentes

variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variáveis-chave

variáveis que, a priori e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variável dependente

variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

variável que assume apenas dois valores.

Vício

anomalia que afeta o desempenho de produtos e serviços, ou os torna inadequados aos fins a que se destinam, causando transtorno ou prejuízo material ao consumidor.

Vida remanescente

vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria

constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01411/19-02
GOL LINHAS AÉREAS S.A.; SMILES
FIDELIDADE S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01411/19-02	DATA-BASE:	30 de setembro de 2019
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., doravante denominada GLAI.

Sociedade anônima aberta, com sede na Praça Lineu Gomes, s/n, Prédio 24, Campo Belo, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 06.164.253/0001-87.

OBJETOS: SMILES FIDELIDADE S.A., doravante denominada SMILES.

Sociedade anônima aberta, com sede na Alameda Rio Negro, nº 585, Bloco B, 2º Andar, Conjuntos 21 e 22, Alphaville Industrial, Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 05.730.375/0001-20.

GOL LINHAS AÉREAS S.A., doravante denominada **GLA**.

Sociedade anônima fechada, com sede na Praça Senador Salgado Filho, s/n, Térreo (Área Pública entre Eixos 46 e 48), Sala de Gerência *Back Office*, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 07.575.651/0001-59.

OBJETIVO: Determinação do valor econômico de **SMILES** e **GLA**, por meio da metodologia do fluxo de caixa descontado para atendimento ao Artigo 8º relacionado ao Aporte de Capital.



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi contratada por GLA e SMILES para apurar seu valor econômico, por meio da metodologia do fluxo de caixa descontado para atendimento ao Artigo 8º relacionado a Aporte de Capital.

No presente Relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para determinar o valor econômico de SMILES e GLA.

A metodologia de rentabilidade futura baseia-se na análise retrospectiva, projeção de cenários e em fluxos de caixa descontados. A modelagem econômico-financeira tem início com as definições das premissas macroeconômicas de vendas, produção, custos e investimentos da empresa ou unidade de negócio que está sendo avaliada. As projeções de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram estimadas de acordo com as projeções plurianuais de SMILES e GLA.

VALOR FINAL ENCONTRADO

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor econômico de SMILES e GLA, na data-base de 30 de setembro de 2019:

VALOR ECONÔMICO DE SMILES E GLA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	7.886.421	7.744.926	7.608.216
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	13.663.372	13.001.449	12.390.506
VALOR OPERACIONAL DE SMILES E GLA (R\$ mil)	21.549.793	20.746.375	19.998.721
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	130.042	130.042	130.042
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(3.869.938)	(3.869.938)	(3.869.938)
VALOR ECONÔMICO DE SMILES E GLA (R\$ mil)	17.809.897	17.006.478	16.258.825

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	7
5. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS	9
6. DESCRIÇÃO DO SETOR	10
7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	15
8. CONSOLIDAÇÃO DE FLUXOS	36
9. CONCLUSÃO	38
10. RELAÇÃO DE ANEXOS	39

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada por SMILES e GLA para determinação de seu valor econômico, pela abordagem da renda, através da projeção de fluxo de caixa descontado (DCF), para atendimento ao Artigo 8º de Aporte de Capital.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Demonstrações financeiras auditadas de 30 de setembro de 2019 de SMILES e GLA.
- Demonstrações financeiras pró-forma de 30 de setembro de 2019 de SMILES e GLA.
- Demonstrações financeiras históricas de SMILES e GLA.
- Documentos comprobatórios para as contas mais relevantes dos balanços.
- Projeções de fluxo de caixa de SMILES e GLA elaboradas pela administração das companhias.
- Outros documentos necessários para análises complementares.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- CAIO FAVERO
Projetos
- GIANCARLO NALDI FALKENSTEIN
Projetos
Contador (CRC/SP-317492/O-1)
- LIVIA TOLEDO
Projetos
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)
- MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos
Economista

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e ser cuidadosamente devem lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards* (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Economia, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores, bem como medições in loco. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define a o valor da empresa como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado descontado a valor presente. Esse fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos de investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo de caixa é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto que irá refletir o risco associado ao mercado, empresa, país, tamanho, custo de captação e estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA (FCFF)

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)

- (-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
- (-) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
- (=) Lucro líquido depois dos impostos
- (+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Saldo Simples
- (-) Investimentos de capital (CAPEX)
- (+) Outras entradas
- (-) Outras saídas
- (-) Variação do capital de giro
- (=) Saldo do Período

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Esse modelo assume que, após o fim do período projetivo, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante. O modelo calcula então o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, com base no modelo de progressão geométrica, o descontando, em seguida, a valor presente para o primeiro ano de projeção.

TAXA DE DESCONTO - CAPM

A taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Tendo em vista que a companhia não possui empréstimos (OU - Tendo em vista que no modelo de avaliação utilizado, de Fluxo de Caixa do Acionista, o impacto do endividamento da companhia já está refletido de forma analítica no fluxo de caixa projetado, sendo assim, para a taxa de desconto) considera-se o retorno estimado exigido por capital próprio.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, na qual o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} * (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.

Rp	Risco País: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para a firma (FCFF) é projetado considerando a operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores não sendo, entretanto, considerado neste os impactos do endividamento da companhia. Dessa forma, para a determinação do valor dos acionistas, é necessário deduzir o endividamento geral com terceiros e soma do caixa disponível.

De posse desse resultado, é necessário incluir os ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

5. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS



Criado em 1994 pela companhia aérea Varig, o Programa Smiles foi lançado como uma ferramenta para acúmulo de milhas com objetivo de promover a fidelização dos seus passageiros.

Contudo, em 2007, após a compra da Varig pela GLA, esse programa passou a atender à nova administração.

Atualmente denominada Smiles Fidelidade S.A., a SMILES foi designada (em julho de 2012) para gerir, administrar e operar com exclusividade o Programa Smiles, a partir de 2013. Em abril de 2013, a Comissão de Valores Mobiliários autorizou a Oferta Pública Inicial de ações, totalizando 124.158.953 ações ordinárias com um capital social de 255,7 milhões de reais. Sendo assim, a composição societária de SMILES é composta por: (i) 52,61% dos títulos pertencentes à GLA; e (ii) 47,39% dos títulos distribuídos na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros brasileira.

Assim, a SMILES conta com uma vasta rede de bancos comerciais do Brasil e da América do Sul, assim como administradoras de cartões de crédito, redes de varejo, hotéis, restaurantes, empresas de aluguel de automóveis e passeios, postos de gasolina etc. Além disso, através do Programa Smiles, seus clientes podem acumular e resgatar em diversas companhias aéreas parceiras, como a Gol, a Air France, a Delta Air Lines, as Aerolíneas Argentinas, a KLM, a Emirates, a Qatar, a AeroMéxico, entre outras.



A GLA, por sua vez, iniciou suas operações em janeiro de 2001 e é responsável pelo transporte aéreo de cargas e pessoas.

Assim, a GLA caracteriza-se como a frente operacional das atividades realizadas pelo Grupo Gol, as quais atendem desde à manutenção de aeronaves até aos próprios voos comerciais.

Durante todos os anos de atuação, a companhia conquistou um lugar de destaque dentro do mercado aéreo nacional, passando a ser reconhecida como uma das principais empresas de aviação do Brasil. Tal destaque alcançou a fidelidade de seus clientes, que são atraídos, principalmente, pela política de preços baixos, que também confere uma expressiva competitividade à companhia.

Assim, a GLA expandiu sua margem de ação, passando a prestar serviços por toda a América Sul, operando voos para principais cidades sul-americanas, como Santiago, Buenos Aires, Bogotá e Caracas, e difundindo sua presença pelo mercado aéreo internacional.

Como parte da reestruturação societária operacionalizada pelo Grupo Gol, a GLA receberá o aporte dos 52,61% pertencentes à Gol Linhas Aéreas Inteligentes.

6. DESCRIÇÃO DO SETOR

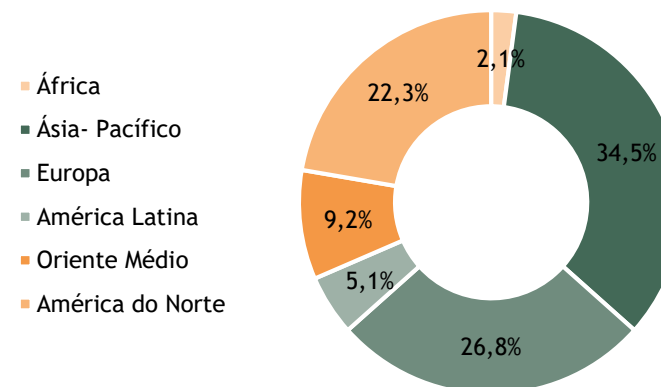
MERCADO AÉREO

O mercado internacional de aviação transportou 4,4 bilhões de passageiros em 2018, resultado que reflete a mudança do tamanho do setor em duas décadas, projetando-se com o dobro do que representava ao avançar sua eficiência. Segundo a Associação Internacional de Transportes Aéreos (IATA), a demanda desse nicho, em setembro de 2019, aumentou cerca de 3,0% em comparação ao mesmo período do ano anterior, declinando o crescimento que registrou 3,6% em agosto de 2019.

Todas as companhias aéreas em várias regiões do mundo apresentaram um aumento no número de passageiros transportados, principalmente as companhias localizadas na América do Norte. A capacidade operacional registrou um acréscimo de 2,6%, enquanto a taxa de ocupação subiu 0,3%, totalizando 81,6%. Todavia, para o mercado doméstico, a demanda por viagens cresceu 5,3% em relação a setembro de 2018, acompanhada pelo crescimento da capacidade (de 4,7%) e da taxa de ocupação (de 0,5%), atingindo o patamar de 82,3%. No gráfico a seguir, pode ser observada, de maneira consolidada, a participação de cada região no mercado internacional de aviação.

O Brasil, especificamente, apresenta-se como o 6º maior mercado de aviação do mundo. Apenas em 2018 o transporte aéreo representou 67,3% do transporte regular interestadual de passageiros, enquanto o rodoviário correspondeu a 32,7%.

Mercado Internacional de Aviação

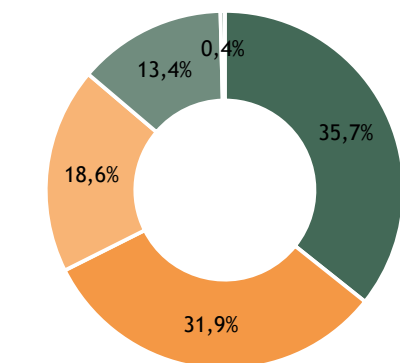


Fonte: IATA

No ano de 2018, foram transportados 93,6 milhões de passageiros em 816 mil voos domésticos, com a tarifa média de R\$ 374,12, refletindo o aumento de 1,0%. Houve uma variação positiva de 4,4% na demanda do setor e a GLA permaneceu como a companhia mais requisitada pelos clientes, seguida pela LATAM, como indica o gráfico a seguir.

Assim, foi registrada uma receita pelos serviços aéreos de R\$ 43,2 bilhões, apresentando um crescimento de 14,2%, embora com um prejuízo de R\$ 2 bilhões.

Demanda do Mercado Doméstico de Aviação (em 2018)



Fonte: ANAC

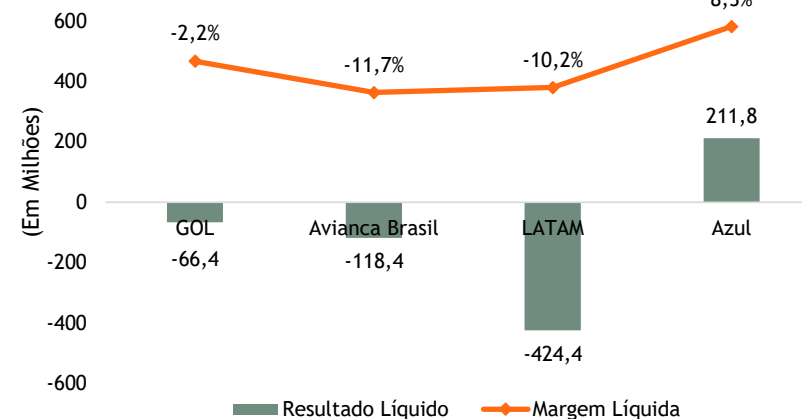
■ GOL ■ LATAM ■ Azul ■ Avianca ■ Outros

Para 2019, apesar dos problemas enfrentados com a saída da Avianca e a redução na oferta dos voos, o Ministério de Infraestrutura brasileiro projetava um crescimento de 2% a 3% para o mercado aéreo. Tal estimativa estava embasada, segundo o ministro Tarcísio Freitas, em manobras políticas governamentais que resultaram, por exemplo, na permissão para empresas de capital estrangeiro operarem no país.

Porém, apenas no primeiro trimestre de 2019, o transporte aéreo registrou um prejuízo líquido de R\$ 397 milhões, dividido entre as quatro principais companhias (Gol, LATAM, Azul e Avianca Brasil), que apresentaram uma margem líquida negativa de 3,7%. De acordo com a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), esses resultados negativos possuem como razão o aumento de 10,8% nos preços do querosene de aviação, responsável por 31,7% dos custos e despesas operacionais agregados do setor, e a alta de 16,2% do dólar sobre o real.

Sendo assim, totalizando, as despesas operacionais e os custos com serviços aéreos atingiram R\$ 10,4 bilhões nos primeiros meses de 2019, uma margem 15,5% superior à realizada em 2018, de cerca de R\$ 9,1 bilhões. De maneira agregada, a receita operacional líquida das quatro principais companhias do setor cresceu 8,9%, correspondentes a R\$ 10,7 bilhões realizados, contribuindo para o decréscimo de 23% do lucro bruto conjunto, chegando a R\$ 1,5 bilhões. O gráfico a seguir apresenta os resultados obtidos por essas quatro companhias:

Resultado das Principais Companhias no 1º Trimestre de 2019



Fonte: ANAC

Uma melhora para esse cenário era esperada pelo Ministério de Infraestrutura através das ofertas de passagens com preço mais acessível no final de 2019. A redução dos preços foi motivada, principalmente, pela entrada de novas empresas no mercado aéreo nacional, além dos investimentos em outras companhias, como Azul e GLA.

De maneira universal, a IATA previa para 2019 uma redução de 21% (cerca de US\$ 28 bilhões) nos lucros do setor, principalmente devido ao aumento nos preços dos combustíveis e do enfraquecimento do comércio global. Foi estimado que as receitas iriam crescer 6,5%, totalizando US\$ 865 bilhões, embora, em contrapartida, os custos gerais iriam subir 7,4%, superando o acréscimo da receita esperado.

Dessa forma, a instituição projetava um crescimento fraco para o mercado aéreo brasileiro, correspondentes a singelos resultados apresentados pela América Latina. Em comparação aos últimos anos, a demanda vinha desacelerando como reflexo da situação comercial internacional, enfraquecendo a confiança dos empresários e elevando as tensões existentes. Por isso, naquele momento, as companhias estavam gerenciando cuidadosamente suas capacidades a fim de otimizar a eficiência de suas operações.

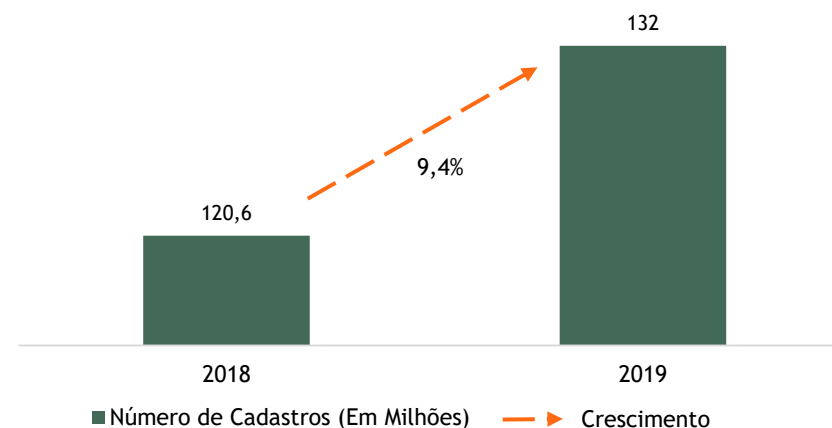
PROGRAMA DE FIDELIZAÇÃO

O mercado brasileiro que acolhe as empresas de fidelização continua crescendo, segundo levantamentos da Associação Brasileira das Empresas do Mercado de Fidelização (ABEMF). O faturamento bruto total de programas de fidelidade apresentou um acréscimo de 11,4% em 2018, totalizando cerca de R\$ 6,9 bilhões.

Em 2019, foi projetado que tal cenário permaneceria em evolução, apresentando um faturamento 12,7% maior que o registrado no mesmo período do ano anterior, arrecardando R\$ 3,7 bilhões apenas no primeiro semestre. Ao fim desse semestre, o número de cadastros em programas de fidelidade girava

em torno de 132 milhões, demonstrando um crescimento de 9,4% em comparação a 2018.

Quantidade de Cadastros nos Programas de Fidelidade



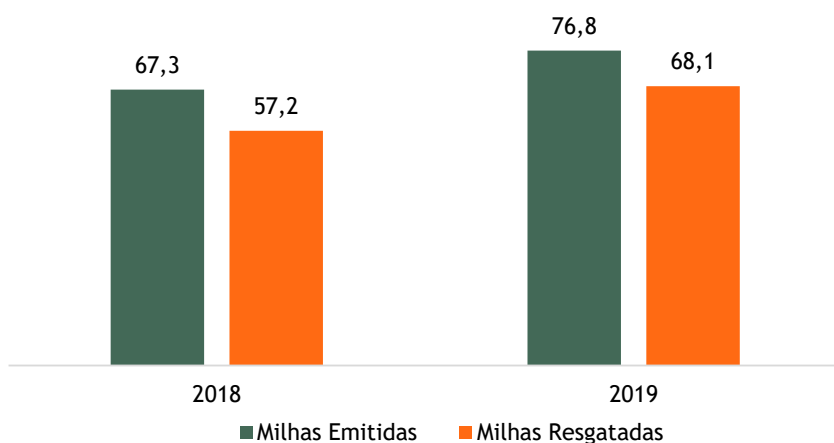
Fonte: ABEMF

Além desse indicativo de desenvolvimento do mercado, também se notava o aumento de empresas interessadas em realizar parcerias comerciais ao formarem programas em coalizão, assim como investimentos em tecnologias para melhoria dos processos e análise de dados para maior eficiência.

O modelo de resgate e acúmulo de milhas tornou-se um dos mais utilizados, ainda que hoje muitas empresas busquem inovar suas ferramentas de fidelização, a exemplo dos modelos *cashback*. No primeiro semestre de 2019, foram emitidas 149,7 bilhões de milhas, um aumento de 9,4% em relação ao ano anterior. Seguindo esses indicativos, os resgates realizados apresentaram um acréscimo de 10,8%, totalizando 129,7 bilhões nesse mesmo período. O

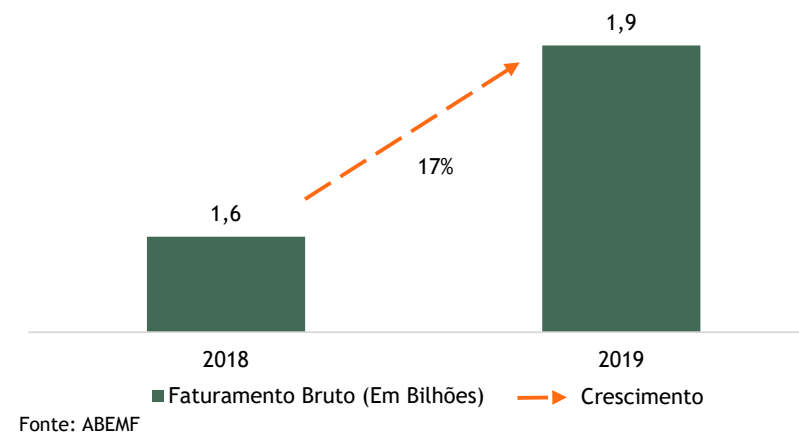
gráfico a seguir demonstra um comparativo entre os dados dos anos de 2018 e 2019:

Quantidade de Milhas Emitidas e Resgatadas



Dessa forma, nota-se um decréscimo de 2,4 pontos percentuais na taxa de *breakage*, estabilizando em 17,4%. Essa conta refere-se à estimativa de um saldo provedor de receita, em relação ao número de milhas disponíveis nas contas de seus clientes com expectativa de expiração ou não resgate. Ainda que essa fonte de receita diminua sua participação nos faturamentos das companhias do setor, elas continuam apresentando um crescimento expressivo, de cerca de 17%, como demonstrado no gráfico a seguir.

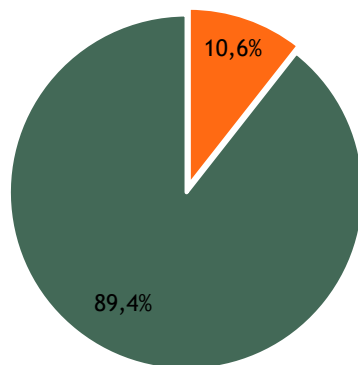
Faturamento Bruto das Empresas



Conforme pesquisas, um dos principais itens selecionados no momento do resgate das milhas são passagens aéreas: 76,9% dos pontos acumulados tornaram-se bilhetes de avião, enquanto os demais 23,1% foram direcionados a produtos e outros serviços. Dos destinos mais escolhidos, destacam-se Miami, Orlando e Buenos Aires, para viagens internacionais, e São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, para voos nacionais.

Em contrapartida, observa-se que, ainda que passagens aéreas sejam o principal destino das milhas, elas são as que menos contribuem para o acúmulo desses pontos: em torno de 89,4% das fontes de acúmulo provêm de compras nas rede de varejo e com cartões de crédito, enquanto apenas 10,6% correspondem aos *tickets* de viagens.

Fontes de Acúmulo no Primeiro Semestre de 2019



■ Passagens Aéreas ■ Varejo e Cartões de Crédito

Fonte: ABEMF

Segundo Bond, os consumidores estão inscritos em uma média de 10,9 programas de fidelização e são ativos em 7,8 deles, cerca de 35%. Sendo assim, esses programas buscam cada vez mais inovar a maneira de conquistar e cativar seus clientes, atentando-se aos movimentos e transformações do setor. Visando atender às demandas dos consumidores, as companhias procuram proporcionar uma melhor experiência de compra, através da gamificação das ações, da tecnologia e da valorização do reconhecimento do cliente.

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA

Conforme descrito anteriormente, no presente Relatório, utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor econômico de SMILES.

A modelagem econômico-financeira de SMILES foi conduzida de forma a demonstrar sua capacidade de geração de caixa estimada no período considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as seguintes premissas:

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 15 (quinze) anos e 03 (três) meses, de outubro de 2019 até dezembro de 2034, e foi considerada a perpetuidade após 2034, com crescimento nominal de 3,5%.
- Para o período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro.
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*) ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) é aquele que melhor representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.

- O fluxo foi projetado em moeda corrente e o valor presente calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais.
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa, utilizou-se o balanço patrimonial consolidado, em 30 de setembro de 2019, como balanço de partida.

No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas projeções gerenciais da empresa.

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

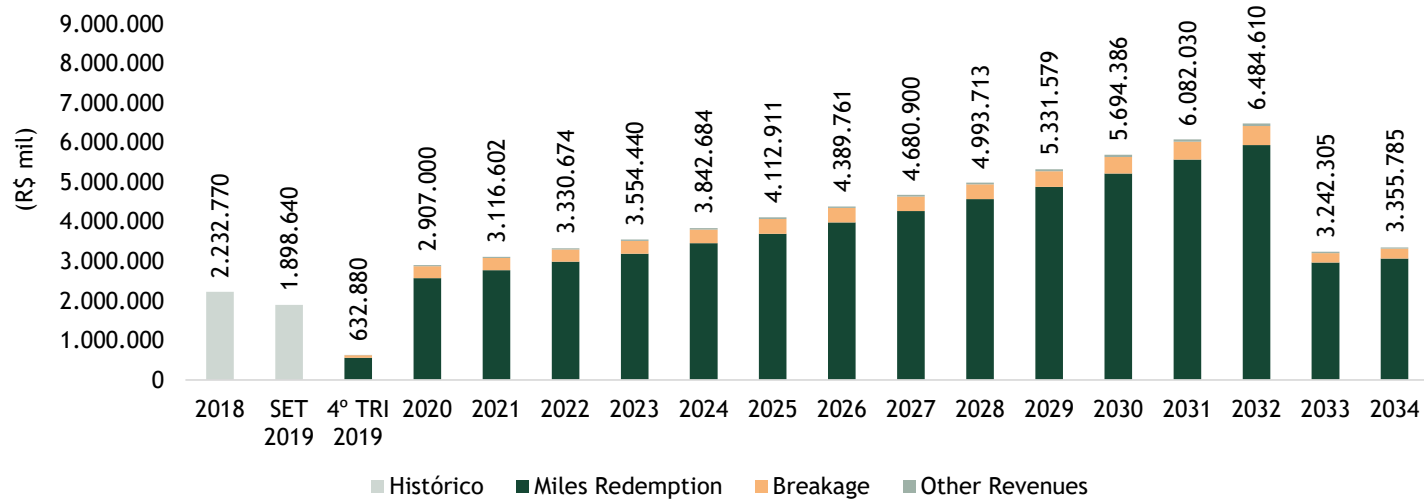
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A Receita operacional bruta de SMILES foi subdivida em três principais pilares: *miles redemption* (resgate de milhas), *breakage* (vencimento/expiração de milhas) e outras receitas.

- A linha de *miles redemption* é advinda do resgate das milhas pelos clientes de SMILES e é subdividida entre *tickets* da GLA, *tickets* de outras companhias aéreas parceiras, varejo e outros produtos comercializados pela SMILES. A projeção leva em consideração as transações ocorridas e a média de milhas utilizadas em cada transação.
- As receitas advindas de *breakage* têm como base a expiração/vencimento das milhas dos clientes de SMILES, ou seja, são as milhas não utilizadas até a data de validade estipulada. A projeção tem como base a receita bruta excluindo receita de *breakage* e uma taxa esperada pela administração.
- A linha de outras receitas abrange receitas vinculadas à operação da companhia, porém, sem uso de ilhas como taxa de cancelamento de passagens e taxa de administração do programa de milhas Gol. A projeção tem como base os contratos firmados pela companhia que originam essas receitas.
- A partir de 2032, foi considerada queda de 50% da ROB, representando a finalização do contrato operacional entre GLA e SMILES. Dessa forma, está sendo refletida a queda de receita decorrente desse relacionamento/contrato.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da Receita Operacional Bruta para o período projetivo considerado.

Receita Operacional Bruta (ROB)

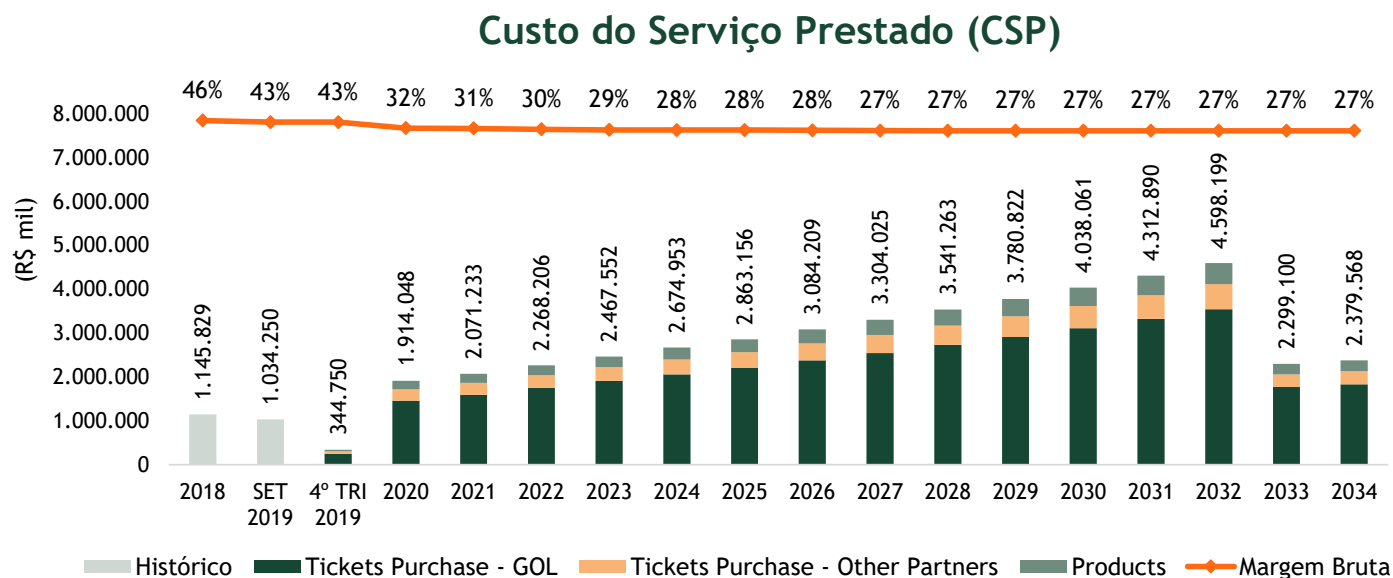


Obs.: Os valores apresentados no gráfico acima não levam em consideração os efeitos de aplicação dos conceitos de IFRS 15.

CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS

Os custos da SMILES foram divididos entre: compra de *tickets* GOL, compra de *tickets* de outras empresas parceiras e outros produtos vendidos pela própria companhia. Ambos os custos com a compra de *tickets* e vendas de produtos tem como base o volume e preço de cada transação.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais dos serviços prestados para o período projetivo considerado:



Obs.: Os valores apresentados no gráfico acima não levam em consideração os efeitos de aplicação dos conceitos de IFRS 15.

DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS

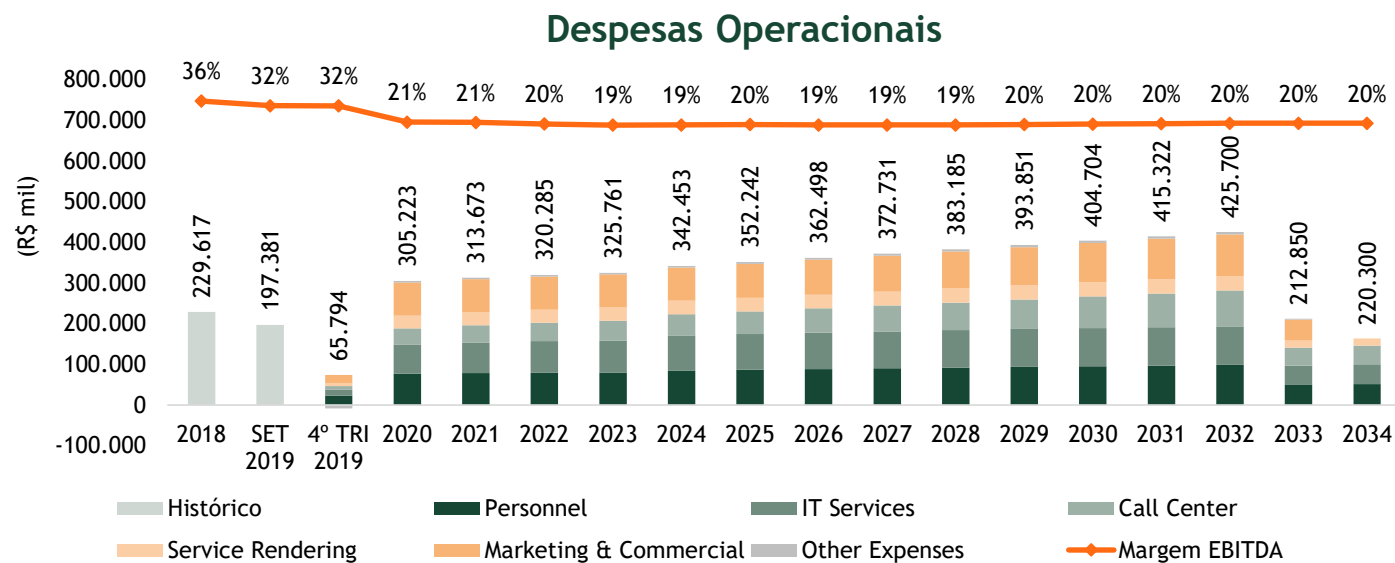
Foram consideradas alíquotas fixas de 1,65% de PIS e 7,60% de COFINS incidentes sobre a receita operacional bruta da companhia, deduzidas de seus custos operacionais, devido ao modelo de negócio da companhia atualmente.

DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais da companhia são segregadas entre despesas com pessoal, despesas com TI, despesas de *call center*, prestação de serviços, comercial e *marketing* e outras despesas.

- **Despesas com pessoal:** São projetadas de acordo com a folhas de pagamento da companhia e seus custos.
- **Serviços de TI:** São consideradas variáveis em relação às receitas e são calculadas a partir de um percentual médio de 2,1% da ROL.
- **Despesas de *call center*:** São projetadas de acordo com o percentual histórico de 1,4% sobre a ROL.
- **Prestação de serviços:** São projetadas considerando crescimento anual de 1,0% sobre a base histórica.
- **Comercial e *marketing*:** São projetadas considerando crescimento anual de 3,0% sobre a base histórica, com exceção dos anos de 2021 a 2024, em que não há crescimento.
- **Outras despesas:** São projetadas considerando a inflação de longo prazo projetada para o período.

O gráfico a seguir apresenta a projeção das despesas operacionais para o período projetado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Para o cálculo do imposto de renda e da contribuição social de SMILES, é considerado que a companhia se encaixa no regime de tributação de lucro real. Dessa maneira, os impostos foram projetados considerando as alíquotas de 25% para o Imposto de Renda e de 9% para Contribuição Social (CSLL). Na data-base da avaliação, a companhia contava com uma base de prejuízo fiscal acumulada de R\$ 55.064 mil, que será aproveitada ao longo da projeção.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

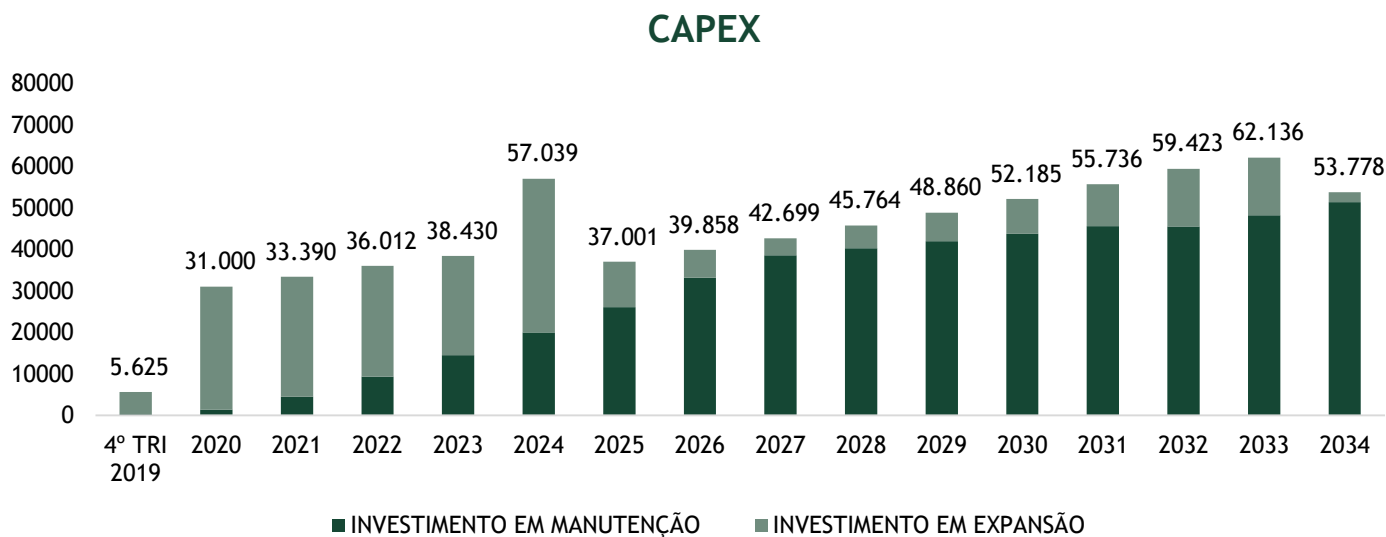
As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme composição do ativo imobilizado e intangível contabilizada no balanço na data-base da companhia, conforme tabela seguinte:

CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL	IMOBILIZADO RESIDUAL	TAXA DE DEPRECIÇÃO
Benfeitorias	1.968	552	10%
Móveis e utensílios	89	57	10%
Equipamentos de informática	6	6	20%
Móveis e utensílios	397	260	10%
Veículos	533	369	20%
Móveis e utensílios	1.603	859	10%
Licença de uso/software	3.151	2.531	20%
Direito de exclusividade	381	381	20%
Direito de uso	125	106	20%
TAXA DE DEPRECIÇÃO MÉDIA PONDERADA	8.252	5.121	15,08%

CAPEX

A projeção de investimento da companhia foi feita considerando a necessidade de reposição de seu imobilizado para que sua operação possa garantir sua continuidade. Dessa forma, o reinvestimento da depreciação do período anterior foi adotado como premissa.

A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico a seguir:



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros abaixo, a partir de outubro de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	64	Balço em 09/2019	ROL
Tributos a recuperar	17	Balço em 09/2019	ROL
Adiantamento a fornecedores	265	Balço em 09/2019	CMV
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	36	Balço em 09/2019	CMV
Obrigações trabalhistas	4	Balço em 09/2019	CMV & despesas
Obrigações fiscais	4	Balço em 09/2019	ROL
Adiantamento de clientes	2	Balço em 09/2019	ROL
Receitas diferidas	162	Balço em 09/2019	ROL
Outras obrigações	6	Balço em 09/2019	Despesas operacionais

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), na qual o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia, conforme tabela a seguir:

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,9%
BETA d	0,63
BETA r	0,63
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,6%
RISCO BRASIL	2,5%
Re Nominal em US\$ (=)	9,9%
Re Nominal em R\$ (=)	11,5%

As principais premissas adotadas para definição da taxa de desconto estão descritas a seguir:

- Estrutura de capital: A estrutura de capital considerada para a definição da taxa de desconto foi pautada na própria estrutura da companhia objeto.
- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 30/09/2019, do *US T-Bond* 20 anos (*Federal Reserve*). Fonte: *site* [http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml](http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/interest-rate/interest-rate/yield_historical.shtml).
- Beta d: Equivalente ao Beta histórico médio semanal no período de 02 (dois) anos do setor de programa de fidelidade/aviação no qual a companhia objeto está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- Beta r: Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- Prêmio de risco: Corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-bond* 20 anos, Fonte: Supply Side,
- Prêmio pelo tamanho: Fonte: *2019 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago, IL: LLC, 2019. Print.
- Risco Brasil: Corresponde à taxa de risco desse país em 30/09/2019. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

¹ $Beta\ r = Beta\ l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$

- Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*): Foi considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia objeto. Com base em nossos cálculos, essa taxa foi estimada em 34%
- Taxa de Inflação Americana de Longo Prazo - Fonte: *site* <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20181219.htm>
- Taxa de inflação brasileira de longo prazo - Fonte: *site* <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional, projetado para os próximos 15 (quinze) anos e 03 (três) meses, e do valor residual da empresa² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,5%), descontamos esses valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

² Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$

CAIXA LÍQUIDO

Foi considerado um caixa líquido de R\$ 947.721 mil na data-base, conforme o quadro a seguir:

CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa (+)	20.980
Aplicações Financeiras (+)	926.741
TOTAL	947.721

ATIVO E PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um ativo não operacional de R\$ 13.125 mil na data-base, conforme o quadro a seguir:

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Outros Créditos e Valores (+)	44.570
Depósitos e Bloqueios Judiciais (+)	16.294
Tributos a recuperar (+)	6.208
Obrigações com Empresas Relacionadas (-)	(24.689)
Provisões para Processos Judiciais (-)	(26.999)
Outras Obrigações (-)	(2.259)
TOTAL	13.125

VALOR ECONÔMICO DE SMILES

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados anteriormente, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	11,0%	11,5%	12,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE SMILES			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.125.525	3.031.179	2.941.054
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.083.131	955.842	846.765
VALOR OPERACIONAL DE SMILES (R\$ mil)	4.208.656	3.987.021	3.787.820
CAIXA LÍQUIDO	947.721	947.721	947.721
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	13.125	13.125	13.125
VALOR ECONÔMICO DE SMILES (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
QUANTIDADES DE AÇÕES		124.158.953	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	41,6362	39,8511	38,2467

7.2. GLA

BALANCETE DE GLA

BALANÇO PATRIMONIAL DE GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.280.352
Caixa e equivalente de caixa	276.138
Aplicações financeiras	135.730
Caixa restrito	494.715
Contas a receber	767.734
Estoques	194.635
Impostos a recuperar CP	178.483
Adiantamento a fornecedores e terceiros	127.242
Outros créditos	105.675
ATIVO NÃO CIRCULANTE	9.258.340
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.995.919
Depósitos judiciais	747.150
Depósitos para manutenção	809.063
Depósitos em garantia de contratos de arrendamento	241.653
Caixa restrito	87.086
Impostos a recuperar LP	28.340
Outros créditos e valores	46.826
Créditos com empresas relacionadas	35.800
INVESTIMENTOS	1.256
IMOBILIZADO	5.529.994
INTANGÍVEL	1.731.171
TOTAL DO ATIVO	11.538.692

BALANÇO PATRIMONIAL DE GLA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GLA SALDOS EM SET 2019
PASSIVO CIRCULANTE	8.718.894
Empréstimos e financiamentos	1.169.536,03
Arrendamentos a pagar	1.329.229,16
Fornecedores	1.721.506,00
Obrigações trabalhistas	402.703,00
Impostos a recolher	75.168,00
Taxas e tarifas aeroportuárias	688.399,27
Transportes a executar	1.786.458,00
Programa de milhagem	5.100,59
Adiantamentos de clientes	1.019.707,48
Provisões	317.690,42
Obrigações com operações de derivativos	193.081,42
Outras obrigações	10.314,93
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	10.055.945
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	10.055.945
Empréstimos e financiamentos	641.812
Arrendamentos a pagar	4.885.469
Provisões Judiciais	280.571
Provisões para devolução de aeronaves	532.985
Impostos diferidos	107.847
Impostos a recolher	146
Obrigações com empresas relacionadas	3.520.377
Outras obrigações	86.738
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(7.236.147)
TOTAL DO PASSIVO	11.538.692

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA

Conforme descrito anteriormente, no presente relatório, utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor econômico de GLA.

A modelagem econômico-financeira de GLA foi conduzida de forma a demonstrar sua capacidade de geração de caixa estimada no período considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as seguintes premissas:

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 10 (dez) anos e 03 (três) meses, de outubro de 2019 até dezembro de 2029, e considerada a perpetuidade após 2029, com crescimento nominal de 5,0%.
- Para o período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro.
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*) ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) é aquele que melhor representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.

- O fluxo foi projetado em moeda corrente e o valor presente calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais.
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa, utilizou-se o balanço patrimonial consolidado, em 30 de setembro de 2019, como balanço de partida.

No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas projeções gerenciais da empresa.

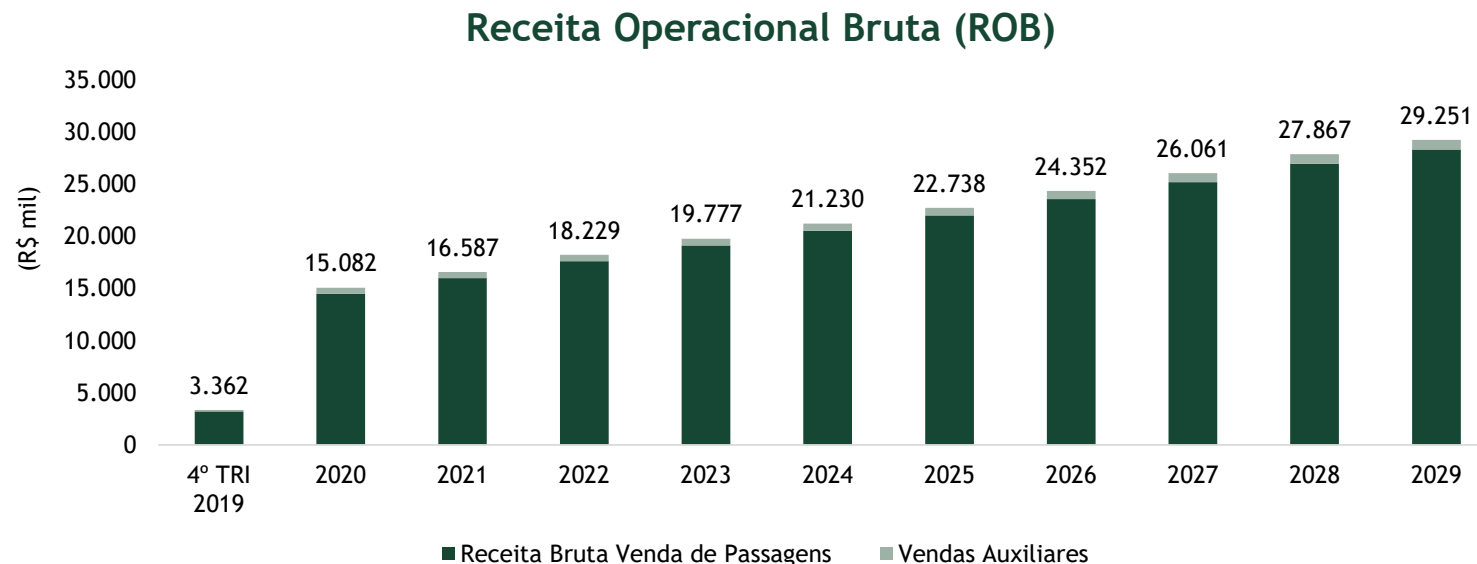
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL BRUTA

A Receita Operacional Bruta da GLA é composta pela receita bruta de venda de passagens e vendas auxiliares:

- **Receita bruta com venda de passagens:** Corresponde ao produto entre a rentabilidade bruta (*gross yield*) e o número de passageiros-quilômetros pagos transportados (RPK).
- **Vendas auxiliares:** As vendas auxiliares são compostas por cargo, Smiles Revenue e outros.
 - Cargo: As vendas de cargo correspondem, em média, a 2,5% da Receita Bruta com Venda de Passagens, representando 3,2% no primeiro período e 2,0% no último ano.
 - Smiles Revenue: A receita obtida através da Smiles Revenue é projetada apenas para o primeiro período, representando 0,01% da % da receita bruta com venda de passagens.
 - Outros: As outras receitas com vendas auxiliares representam entre 0,9% e 1,3% da receita bruta com venda de passagens por toda a projeção.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da Receita Operacional Bruta para o período projetivo considerado:



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

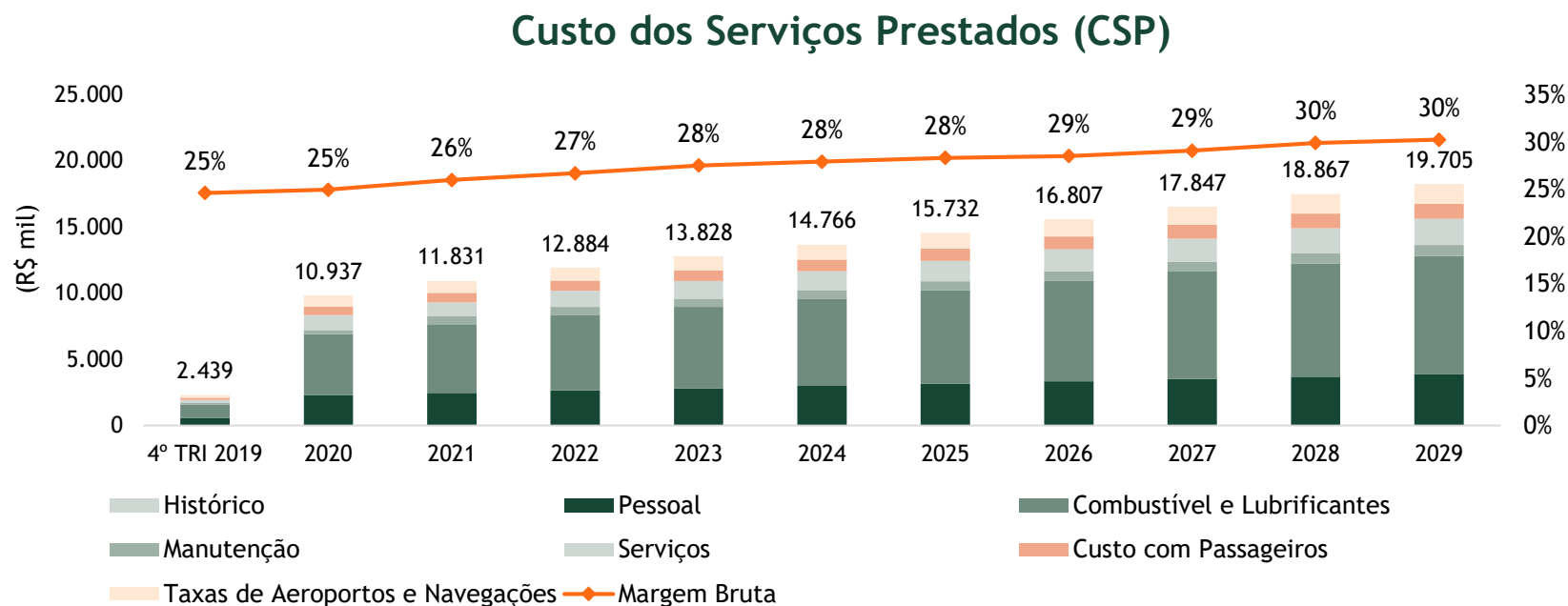
As deduções sobre a receita são compostas pelos impostos sobre a venda de passagens e impostos sobre as vendas auxiliares:

- Impostos sobre a venda de passagens: Representam 3% da receita com venda de passagens por todo o período projetivo.
- Impostos sobre as vendas auxiliares: Representam, em média, 17,7% da receita com vendas auxiliares.

CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS

Os custos da GLA correspondem a, em média, 72,4% da ROL, variando de 75,4% a 69,7%. Os custos contemplam as contas de: pessoal, combustível e lubrificantes, *leasing*, manutenção, serviços, custo com passageiros, vendas de *marketing*, taxas de aeroportos e navegações, depreciação e amortização, e outros.

O gráfico a seguir apresenta a projeção do custo dos serviços prestados para o período projetado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O Imposto de Renda e a Contribuição Social da GLA foram projetados considerando o regime de tributação de Lucro Real. Dessa maneira, os impostos foram projetados com uma taxa de 25% e 9%, respectivamente. Na data-base, a companhia possuía um montante de prejuízo fiscal acumulado aproveitável de R\$ 5.000 milhões. Foi utilizada uma alíquota efetiva de 31,2% que incide sobre os lucros antes do imposto de renda (LAIR/EBIT) ao longo de todo o período projetado.

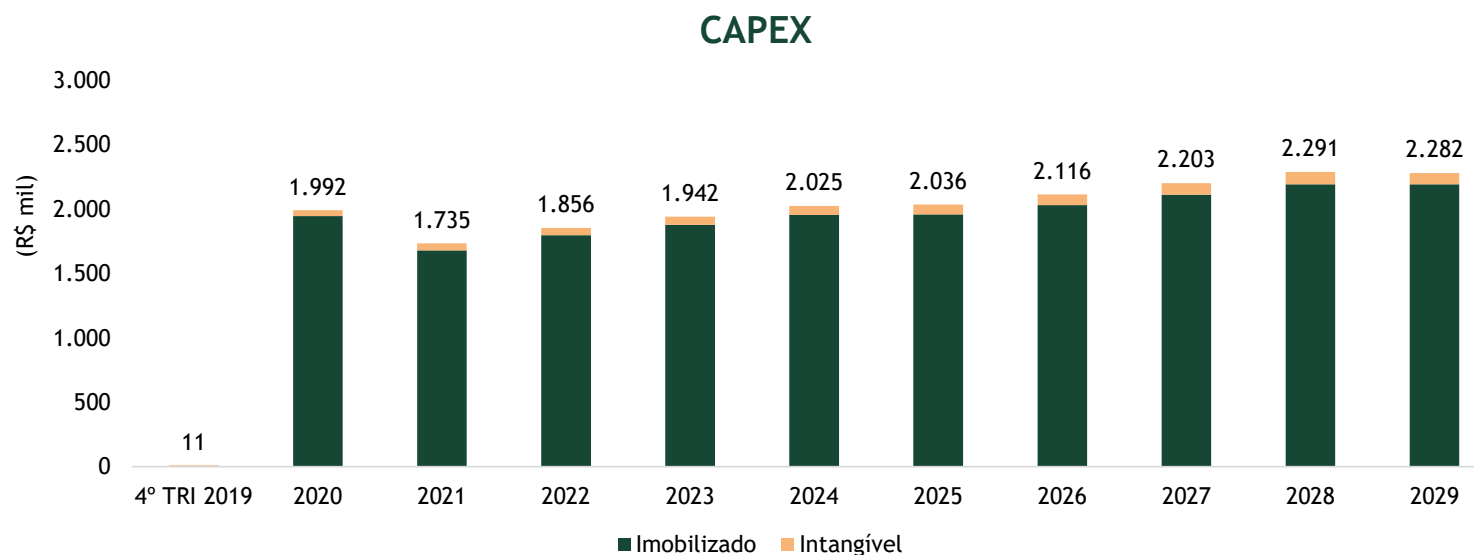
DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme composição do ativo imobilizado e intangível contabilizados no balanço da data-base da companhia.

CAPEX

A projeção de investimento da companhia foi projetada considerando a necessidade de reposição de seu imobilizado para que sua operação possa garantir sua continuidade. Desta forma, foi adotado como premissa o reinvestimento da depreciação do período anterior.

A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico abaixo:



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros seguintes, a partir de outubro de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Caixa mínimo	-	Expectativa da Administração	ROB
Contas a receber	de 21 a 45	Expectativa da Administração	ROB
Estoques	127	Expectativa da Administração	Custos de Manutenção
Impostos a recuperar	de 2 a 6	Expectativa da Administração	ROB
Adiantamento a fornecedores	de 6 a 10	Expectativa da Administração	ROB
Demais contas a receber	de 6 a 10	Expectativa da Administração	ROB
Depósitos Judiciais	0,3%	Expectativa da Administração com base na SELIC.	SELIC
Depósitos Leasing	50	Expectativa da Administração	Custos Leasing
Depósitos de Manutenção	de 100 a 116	Expectativa da Administração	Manutenção Total
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	64	Expectativa da Administração	CMV & DESPESAS
Salários encargos sociais	de 52 a 66	Expectativa da Administração	Custo com Pessoal
Tributos e contribuições a recolher	de 2 a 5	Expectativa da Administração	ROB
Tarifas Aeroportuárias	de 10 a 19	Expectativa da Administração	ROB
Transportes a Executar	de 45 a 53	Expectativa da Administração	Vendas Líquidas Passagens
Programa de Milhagem	de 0,5 a 0,6	Expectativa da Administração	Black Hours
Adiantamento a clientes	de 0,5 a 0,6	Expectativa da Administração	Black Hours
Provisões de devoluções de Aeronaves	de 0,5 a 0,6	Expectativa da Administração	Black Hours
Demais contas a pagar	de 1,4 a 1,6	Expectativa da Administração	Black Hours
Provisões de devoluções de Aeronaves Lon	de 1,4 a 1,6	Expectativa da Administração	Black Hours
Outras Obrigações Longo Prazo	de 1 a 3	Expectativa da Administração	ROB

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme tabela ao lado.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	58%
DEBT / TERCEIROS	42%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,9%
BETA d	0,76
BETA r	1,13
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,5%
RISCO BRASIL	2,5%
Re Nominal em US\$ (=)	12,8%
Re Nominal em R\$ (=)	14,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	7,1%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	4,7%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	14,5%
CUSTO DA DÍVIDA	4,7%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	10,3%

As principais premissas adotadas para definição da taxa de desconto são as seguintes:

- Estrutura de capital: A estrutura de capital considerada para a definição da taxa de desconto foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do Beta.
- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*) em 30/09/2019, do *US T-Bond* 20 anos (*Federal Reserve*). Fonte: *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d: Equivalente ao Beta histórico médio semanal no período de 02 (dois) anos do setor de companhias aéreas no qual a companhia objeto está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- Beta r: Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa³.
- Prêmio de risco: Corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-bond* 20 anos, Fonte: Supply Side.
- Prêmio pelo tamanho: Fonte: *2019 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago, IL: LLC, 2019. Print.
- Risco específico: Foi adicionado risco específico ao custo de capital próprio da GLA por conta da estrutura de endividamento da companhia.
- Risco Brasil: Corresponde à 30/09/2019. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

³ $Beta r = Beta l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$

- Custo de captação: É determinado pelo custo de captação médio ponderado na data-base da empresa objeto.
- Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*): Foi considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia objeto. Com base em nossos cálculos, esta taxa foi estimada em 34%.
- Taxa de inflação americana de longo prazo - Fonte: *site* <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20181219.htm>
- Taxa de inflação brasileira de longo prazo- Fonte: *site* <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional, projetado para os próximos 10 (dez) anos e 03 (três) meses, e do valor residual da empresa⁴ a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 5,0%), descontamos esses valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

⁴ Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 818 milhões na data-base, conforme o quadro a seguir:

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ milhões)	
Caixa (+)	858
Aplicações Financeiras (+)	136
Empréstimos e Financiamentos de CP (-)	(1.170)
Empréstimos e Financiamentos de LP (-)	(642)
TOTAL	(818)

ATIVO/PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 3.883 milhões na data-base, conforme o quadro a seguir:

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ milhões)	
Outros Créditos (+)	47
Impostos a Compensar (+)	28
Transações com Partes Relacionadas (+)	36
Provisões Judiciais (-)	(281)
Obrigações com Derivativos (-)	(193)
Transações com Partes Relacionadas (-)	(3.520)
TOTAL	(3.883)

VALOR ECONÔMICO DE GLA

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 2, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	9,6%	10,3%	11,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,0%	5,0%	5,0%
VALOR ECONÔMICO DE GLA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	4.947	4.716	4.497
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	14.964	12.044	9.891
VALOR OPERACIONAL DE GLA (R\$ mil)	19.911	16.759	14.388
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(818)	(818)	(818)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(3.883)	(3.883)	(3.883)
VALOR ECONÔMICO DE GLA (R\$ mil)	15.210	12.059	9.688

8. CONSOLIDAÇÃO DE FLUXOS

CRITÉRIOS DE CONSOLIDAÇÃO

Para consolidação dos fluxos de caixa operacionais de SMILES e GLA foi considerada a simples soma dos fluxos individuais de cada empresa até a linha de resultado anterior ao pagamento de IR&CSLL.

Para apuração dos impostos diretos, foi considerada a simples soma das bases negativas e de prejuízos fiscais acumulados, para então aproveitamento conjunto dos saldos, considerando a premissa de que não haverá descontinuidade de nenhuma das empresas, mantendo os saldos remanescentes na data-base. Foi respeitado o limite de aproveitamento de 30% sobre saldo anual de IR&CSLL a pagar.

Para estimativa do lucro líquido, foi considerada a simples soma do lucro antes do pagamento dos impostos diretos com os saldos de IR&CSLL estimados ano a ano.

A projeção de fluxo de caixa operacional do consolidado de SMILES e GLA considerou o lucro líquido do exercício do consolidado com a depreciação e a amortização acumulada, os investimentos em ativo imobilizado e em intangíveis e a variação de capital de giro de SMILES e GLA.

A taxa de desconto do consolidado foi estimada considerando a ponderação entre as taxas de desconto e os respectivos EV (*Enterprise Value*) de SMILES e GLA apresentados no Capítulo 7. A seguir, é apresentada a fórmula aplicada ao racional descrito:

$$\frac{(WACC \text{ SMILES} * EV \text{ SMILES}) + (WACC \text{ GLA} * EV \text{ GLA})}{(EV \text{ SMILES} + EV \text{ GLA})} = WACC \text{ CONSOLIDADO}$$

A taxa de crescimento na perpetuidade do consolidado foi estimada considerando a ponderação entre as taxas de crescimentos e os respectivos EV de SMILES e GLA apresentados no Capítulo 7. A seguir é apresentada a fórmula aplicada ao racional descrito:

$$\frac{(G \text{ SMILES} * EV \text{ SMILES}) + (G \text{ GLA} * EV \text{ GLA})}{(EV \text{ SMILES} + EV \text{ GLA})} = G \text{ CONSOLIDADO}$$

Para consolidação dos ativos e passivos não operacionais de SMILES e GLA, foi considerada a simples soma dos fluxos individuais de cada empresa, apresentadas no Capítulo 7.

VALOR ECONÔMICO DE SMILES E GLA

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados anteriormente, chegamos aos seguintes valores:

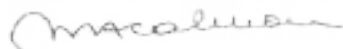
VALOR ECONÔMICO DE SMILES E GLA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	7.886.421	7.744.926	7.608.216
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	13.663.372	13.001.449	12.390.506
VALOR OPERACIONAL DE SMILES E GLA (R\$ mil)	21.549.793	20.746.375	19.998.721
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	130.042	130.042	130.042
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(3.869.938)	(3.869.938)	(3.869.938)
VALOR ECONÔMICO DE SMILES E GLA (R\$ mil)	17.809.897	17.006.478	16.258.825

9. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor econômico de SMILES e GLA está entre R\$ 16.258.825 mil (dezesesseis bilhões, duzentos e cinquenta e oito milhões, oitocentos e vinte e cinco mil reais) e R\$ 17.809.897 mil (dezessete bilhões, oitocentos e nove milhões, oitocentos e noventa e sete mil reais).

O Laudo de Avaliação AP-01411/19-02 foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* - PDF), com a certificação dos responsáveis técnicos e impresso pela APSIS, composto por 39 (trinta e nove) folhas digitadas de um lado e 04 (quatro) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 31 de janeiro de 2020.



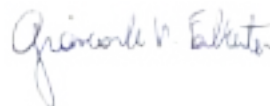
MARCIA APARECIA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)



MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos



CAIO CESAR CAPELARI FAVERO
Projetos



GIANCARLO NALDI FALKENSTEIN
Projetos (CRC/SP-317492/O-1)

10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DE SMILES
2. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DE GLA
3. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DE SMILES E GLA
4. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large, solid orange triangle on the left side of the page, pointing towards the top right corner.

ANEXO 1

DADOS DE SMILES (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	632.880	2.907.000	3.116.602	3.330.674	3.554.440	3.842.684	4.112.911	4.389.761	4.680.900	4.993.713	5.331.579	5.694.386	6.082.030	6.484.610	3.242.305	3.355.785
(% crescimento ROB)	13,4%	14,8%	7,2%	6,9%	6,7%	8,1%	7,0%	6,7%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,6%	-50,0%	3,5%
Miles Redemption	561.750	2.579.000	2.777.846	2.995.938	3.197.132	3.456.895	3.700.114	3.985.785	4.269.858	4.576.446	4.886.033	5.218.467	5.573.634	5.942.345	2.971.173	3.075.164
Smiles & Money	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Breakage	65.250	300.000	308.852	302.789	323.131	349.335	373.901	362.457	366.706	369.905	394.932	421.806	450.521	480.341	240.171	248.577
Other Revenues	5.880	28.000	29.904	31.948	34.177	36.454	38.897	41.519	44.336	47.362	50.615	54.113	57.875	61.923	30.961	32.045
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(26.652)	(91.848)	(96.697)	(98.278)	(100.537)	(108.015)	(115.602)	(120.764)	(127.361)	(134.352)	(143.445)	(153.210)	(163.645)	(174.493)	(87.246)	(90.300)
(% ROB)	-4,2%	-3,2%	-3,1%	-3,0%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
(-) Deductions over Gross Revenues	(26.652)	(91.848)	(96.697)	(98.278)	(100.537)	(108.015)	(115.602)	(120.764)	(127.361)	(134.352)	(143.445)	(153.210)	(163.645)	(174.493)	(87.246)	(90.300)
(% ROB)	-4,2%	-3,2%	-3,1%	-3,0%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(344.750)	(1.914.048)	(2.071.233)	(2.268.206)	(2.467.552)	(2.674.953)	(2.863.156)	(3.084.209)	(3.304.025)	(3.541.263)	(3.780.822)	(4.038.061)	(4.312.890)	(4.598.199)	(2.299.100)	(2.379.568)
(% ROL)	-56,9%	-68,0%	-68,6%	-70,2%	-71,4%	-71,6%	-71,6%	-72,2%	-72,6%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%
Tickets Purchase - GOL	(248.250)	(1.461.934)	(1.593.868)	(1.753.563)	(1.914.892)	(2.062.690)	(2.207.816)	(2.378.273)	(2.547.776)	(2.730.713)	(2.915.440)	(3.113.800)	(3.325.725)	(3.545.730)	(1.772.865)	(1.834.915)
Tickets Purchase - Other Partners	(61.500)	(258.431)	(272.185)	(290.704)	(312.038)	(334.794)	(358.349)	(386.016)	(413.528)	(443.220)	(473.203)	(505.399)	(539.796)	(575.505)	(287.753)	(297.824)
Products	(35.000)	(193.682)	(205.180)	(223.938)	(240.623)	(277.469)	(296.991)	(319.920)	(342.721)	(367.329)	(392.179)	(418.861)	(447.369)	(476.964)	(238.482)	(246.829)
DESPESAS OPERACIONAIS	(65.794)	(305.223)	(313.673)	(320.285)	(325.761)	(342.453)	(352.242)	(362.498)	(372.731)	(383.185)	(393.851)	(404.704)	(415.322)	(425.700)	(212.850)	(220.300)
(% ROL)	-10,9%	-10,8%	-10,4%	-9,9%	-9,4%	-9,2%	-8,8%	-8,5%	-8,2%	-7,9%	-7,6%	-7,3%	-7,0%	-6,7%	-6,7%	-6,7%
Personnel	(22.958)	(77.000)	(78.116)	(79.232)	(79.232)	(84.778)	(86.508)	(88.238)	(89.969)	(91.699)	(93.429)	(95.159)	(96.889)	(98.619)	(49.310)	(51.036)
IT Services	(14.750)	(71.786)	(75.690)	(77.752)	(79.636)	(86.266)	(87.941)	(89.649)	(91.071)	(92.328)	(93.386)	(94.200)	(94.694)	(94.652)	(47.326)	(48.982)
Call Center	(8.750)	(39.412)	(42.386)	(45.355)	(48.474)	(52.510)	(55.962)	(59.766)	(63.750)	(68.031)	(72.634)	(77.576)	(82.857)	(88.342)	(44.171)	(45.717)
Service Rendering	(7.835)	(31.654)	(31.971)	(32.291)	(32.614)	(32.940)	(33.269)	(33.602)	(33.938)	(34.277)	(34.620)	(34.966)	(34.966)	(34.966)	(17.483)	(18.095)
Marketing & Commercial	(19.750)	(81.370)	(81.370)	(81.370)	(81.370)	(81.370)	(83.811)	(86.325)	(88.915)	(91.583)	(94.330)	(97.160)	(100.075)	(103.077)	(51.539)	(53.342)
Other Expenses	8.250	(4.000)	(4.140)	(4.285)	(4.435)	(4.590)	(4.751)	(4.917)	(5.089)	(5.267)	(5.452)	(5.642)	(5.840)	(6.044)	(3.022)	(3.128)

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

IMOBILIZADO DE SMILES (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
INVESTIMENTO TOTAL	-	5.625	31.000	33.390	36.012	38.430	57.039	37.001	39.858	42.699	45.764	48.860	52.185	55.736	59.423	62.136	53.778
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	106	3.187	8.043	13.277	18.892	26.092	33.185	38.561	40.289	41.971	43.726	45.598	45.497	48.210	51.421	53.778
IMOBILIZADO CUSTO	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252
VALOR RESIDUAL	5.121	4.810	3.565	2.320	1.075	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO	-	311	1.245	1.245	1.245	1.075	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	934	417	4.431	9.288	14.522	19.967	26.092	33.185	38.561	40.289	41.971	43.726	45.598	45.497	48.210	51.421	53.778

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZ	30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
4º TRI 2019		106	849	849	849	849	849	849	428	-	-	-	-	-	-	-	-
2020		-	2.338	4.676	4.676	4.676	4.676	4.676	4.676	605	-	-	-	-	-	-	-
2021		-	-	2.518	5.037	5.037	5.037	5.037	5.037	5.037	652	-	-	-	-	-	-
2022		-	-	-	2.716	5.432	5.432	5.432	5.432	5.432	5.432	703	-	-	-	-	-
2023		-	-	-	-	2.898	5.797	5.797	5.797	5.797	5.797	5.797	751	-	-	-	-
2024		-	-	-	-	-	4.302	8.604	8.604	8.604	8.604	8.604	8.604	1.114	-	-	-
2025		-	-	-	-	-	-	2.791	5.581	5.581	5.581	5.581	5.581	5.581	723	-	-
2026		-	-	-	-	-	-	-	3.006	6.012	6.012	6.012	6.012	6.012	6.012	778	-
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	3.220	6.441	6.441	6.441	6.441	6.441	6.441	834
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.452	6.903	6.903	6.903	6.903	6.903	6.903
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.685	7.370	7.370	7.370	7.370	7.370
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.936	7.872	7.872	7.872	7.872
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.204	8.407	8.407	8.407
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.482	8.964	8.964
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.686	9.373
2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.056

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

INTANGÍVEL DE SMILES (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	4.379	17.625	20.154	23.932	16.300	14.848	17.853	18.595	18.462	17.759	17.358	17.754	17.995	17.925	17.812	17.815
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	109	2.638	6.416	10.825	14.848	17.853	18.595	18.462	17.759	17.358	17.754	17.995	17.925	17.812	17.764	17.815
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579
VALOR RESIDUAL	44.886	40.507	22.991	5.475	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	4.379	17.516	17.516	5.475	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	13.137	4.488	20.154	23.932	16.300	14.848	17.853	18.595	18.462	17.759	17.358	17.754	17.995	17.925	17.812	17.764	17.815

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
4º TRI 2019		109	876	876	876	876	766	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020		-	1.763	3.525	3.525	3.525	3.525	1.763	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021		-	-	2.015	4.031	4.031	4.031	4.031	2.015	-	-	-	-	-	-	-	-
2022		-	-	-	2.393	4.786	4.786	4.786	4.786	2.393	-	-	-	-	-	-	-
2023		-	-	-	-	1.630	3.260	3.260	3.260	3.260	1.630	-	-	-	-	-	-
2024		-	-	-	-	-	1.485	2.970	2.970	2.970	2.970	1.485	-	-	-	-	-
2025		-	-	-	-	-	-	1.785	3.571	3.571	3.571	3.571	1.785	-	-	-	-
2026		-	-	-	-	-	-	-	1.859	3.719	3.719	3.719	3.719	1.859	-	-	-
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	1.846	3.692	3.692	3.692	3.692	1.846	-	-
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.776	3.552	3.552	3.552	3.552	1.776	-
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.736	3.472	3.472	3.472	3.472	1.736
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.775	3.551	3.551	3.551	3.551
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.800	3.599	3.599	3.599
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.793	3.585	3.585
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.781	3.562
2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.781

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

CAPITAL DE GIRO DE SMILES (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ATIVO CIRCULANTE	1.564.282	2.046.702	2.208.804	2.401.966	2.598.917	2.815.202	3.013.245	3.237.535	3.463.820	3.707.753	3.958.585	4.227.930	4.515.700	4.814.474	2.407.237	2.491.490
Contas a receber	433.907	503.735	540.373	578.395	618.031	668.270	715.267	763.882	814.797	869.520	928.349	991.521	1.059.018	1.129.113	564.557	584.316
Tributos a recuperar	114.461	132.881	142.546	152.576	163.032	176.285	188.682	201.506	214.937	229.373	244.892	261.556	279.361	297.852	148.926	154.138
Adiantamento a Fornecedores	1.015.914	1.410.085	1.525.884	1.670.995	1.817.854	1.970.647	2.109.296	2.272.147	2.434.086	2.608.861	2.785.345	2.974.853	3.177.321	3.387.509	1.693.755	1.753.036
PASSIVO CIRCULANTE	1.289.247	1.531.072	1.644.024	1.764.898	1.890.205	2.044.336	2.187.720	2.338.940	2.496.016	2.664.932	2.844.811	3.037.951	3.244.283	3.458.530	1.729.265	1.789.789
Fornecedores	137.354	190.647	206.303	225.922	245.778	266.436	285.182	307.200	329.094	352.724	376.585	402.207	429.581	457.999	229.000	237.015
Obrigações Trabalhistas	16.607	22.443	24.118	26.177	28.248	30.514	32.517	34.856	37.182	39.687	42.218	44.929	47.816	50.806	25.403	26.292
Obrigações fiscais	26.912	31.243	33.515	35.873	38.332	41.447	44.362	47.377	50.535	53.929	57.578	61.496	65.682	70.030	35.015	36.240
Adiantamento de Clientes	10.721	12.447	13.352	14.291	15.271	16.512	17.673	18.874	20.132	21.485	22.938	24.499	26.167	27.899	13.949	14.438
Receitas Diferidas	1.093.061	1.268.967	1.361.262	1.457.045	1.556.892	1.683.451	1.801.840	1.924.307	2.052.568	2.190.421	2.338.620	2.497.758	2.667.790	2.844.368	1.422.184	1.471.961
Outras Obrigações	4.592	5.326	5.473	5.588	5.684	5.975	6.146	6.325	6.504	6.686	6.872	7.061	7.247	7.428	3.714	3.844
CAPITAL DE GIRO	275.035	515.630	564.780	637.069	708.712	770.865	825.525	898.595	967.804	1.042.820	1.113.774	1.189.979	1.271.417	1.355.944	677.972	701.701
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	1.347	240.595	49.150	72.289	71.643	62.153	54.660	73.070	69.209	75.016	70.954	76.205	81.438	84.527	(677.972)	23.729

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,9%
BETA d	0,63
BETA r	0,63
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,6%
RISCO BRASIL	2,5%
Re Nominal em US\$ (=)	9,9%
Re Nominal em R\$ (=)	11,5%

FLUXO DE SMILES (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
(% crescimento)		14,8%	7,2%	6,9%	6,7%	8,1%	7,0%	6,7%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,6%	-50,0%	3,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	632.880	2.907.000	3.116.602	3.330.674	3.554.440	3.842.684	4.112.911	4.389.761	4.680.900	4.993.713	5.331.579	5.694.386	6.082.030	6.484.610	3.242.305	3.355.785
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(26.652)	(91.848)	(96.697)	(98.278)	(100.537)	(108.015)	(115.602)	(120.764)	(127.361)	(134.352)	(143.445)	(153.210)	(163.645)	(174.493)	(87.246)	(90.300)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(344.750)	(1.914.048)	(2.071.233)	(2.268.206)	(2.467.552)	(2.674.953)	(2.863.156)	(3.084.209)	(3.304.025)	(3.541.263)	(3.780.822)	(4.038.061)	(4.312.890)	(4.598.199)	(2.299.100)	(2.379.568)
LUCRO BRUTO (=)	261.478	901.104	948.673	964.190	986.351	1.059.716	1.134.153	1.184.789	1.249.514	1.318.098	1.407.312	1.503.115	1.605.494	1.711.917	855.959	885.917
margem bruta (LB/ROL)	43,1%	32,0%	31,4%	29,8%	28,6%	28,4%	28,4%	27,8%	27,4%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(65.794)	(305.223)	(313.673)	(320.285)	(325.761)	(342.453)	(352.242)	(362.498)	(372.731)	(383.185)	(393.851)	(404.704)	(415.322)	(425.700)	(212.850)	(220.300)
LAJIDA/EBITDA (=)	195.684	595.881	634.999	643.905	660.590	717.263	781.911	822.292	876.783	934.913	1.013.461	1.098.411	1.190.173	1.286.217	643.109	665.617
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	32,3%	21,2%	21,0%	19,9%	19,1%	19,2%	19,6%	19,3%	19,3%	19,2%	19,5%	19,8%	20,1%	20,4%	20,4%	20,4%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(4.906)	(24.585)	(33.220)	(30.822)	(34.815)	(43.945)	(51.779)	(57.023)	(58.047)	(59.328)	(61.481)	(63.593)	(63.422)	(66.022)	(69.185)	(71.593)
LAIR/EBIT (=)	190.779	571.296	601.779	613.083	625.775	673.317	730.131	765.269	818.736	875.585	951.981	1.034.818	1.126.750	1.220.196	573.924	594.024
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(46.137)	(194.217)	(204.581)	(208.424)	(212.739)	(228.904)	(248.221)	(260.167)	(278.346)	(297.675)	(323.649)	(351.814)	(383.071)	(414.842)	(195.110)	(201.944)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-24,2%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	144.642	377.079	397.198	404.659	413.035	444.413	481.911	505.102	540.390	577.910	628.331	683.004	743.679	805.353	378.814	392.080
margem líquida (LL/ROL)	23,9%	13,4%	13,2%	12,5%	12,0%	11,9%	12,1%	11,8%	11,9%	11,9%	12,1%	12,3%	12,6%	12,8%	12,0%	12,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE																
(R\$ mil)																
ENTRADAS	149.548	401.665	430.418	435.481	447.851	488.359	533.690	562.124	598.437	637.238	689.812	746.597	807.102	871.375	447.999	463.673
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	144.642	377.079	397.198	404.659	413.035	444.413	481.911	505.102	540.390	577.910	628.331	683.004	743.679	805.353	378.814	392.080
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	4.906	24.585	33.220	30.822	34.815	43.945	51.779	57.023	58.047	59.328	61.481	63.593	63.422	66.022	69.185	71.593
SAÍDAS	(10.004)	(48.625)	(53.544)	(59.944)	(54.730)	(71.887)	(54.855)	(58.453)	(61.160)	(63.523)	(66.218)	(69.939)	(73.732)	(77.349)	(79.948)	(71.593)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(10.004)	(48.625)	(53.544)	(59.944)	(54.730)	(71.887)	(54.855)	(58.453)	(61.160)	(63.523)	(66.218)	(69.939)	(73.732)	(77.349)	(79.948)	(71.593)
SALDO SIMPLES	139.543	353.040	376.874	375.537	393.120	416.472	478.836	503.671	537.277	573.715	623.594	676.658	733.370	794.026	368.050	392.080
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(1.347)	(240.595)	(49.150)	(72.289)	(71.643)	(62.153)	(54.660)	(73.070)	(69.209)	(75.016)	(70.954)	(76.205)	(81.438)	(84.527)	677.972	(23.729)
SALDO DO PERÍODO	138.197	112.444	327.724	303.248	321.477	354.319	424.176	430.601	468.068	498.699	552.640	600.453	651.932	709.499	1.046.022	368.351
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75	13,75	14,75
Fator de Desconto @ 11,5%	0,99	0,92	0,83	0,74	0,66	0,60	0,53	0,48	0,43	0,39	0,35	0,31	0,28	0,25	0,22	0,20
Fluxo de Caixa Descontado	136.328	103.626	270.864	224.777	213.705	211.236	226.794	206.476	201.286	192.333	191.148	186.258	181.364	177.015	234.050	73.916
Saldo a ser Perpetuado	73.916															
Perpetuidade @ 3,50%	955.842															
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)	3.987.021															

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

Taxa de retorno esperado	11,0%	11,5%	12,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE SMILES			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.125.525	3.031.179	2.941.054
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.083.131	955.842	846.765
VALOR OPERACIONAL DE SMILES (R\$ mil)	4.208.656	3.987.021	3.787.820
CAIXA LÍQUIDO	947.721	947.721	947.721
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	13.125	13.125	13.125
VALOR ECONÔMICO DE SMILES (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
QUANTIDADES DE AÇÕES		124.158.953	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	41,6362	39,8511	38,2467

CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa (+)	20.980
Aplicações Financeiras (+)	926.741
TOTAL	947.721

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Outros Créditos e Valores (+)	44.570
Depósitos e Bloqueios Judiciais (+)	16.294
Tributos a recuperar (+)	6.208
Obrigações com Empresas Relacionadas (-)	(24.689)
Provisões para Processos Judiciais (-)	(26.999)
Outras Obrigações (-)	(2.259)
TOTAL	13.125

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 2

DADOS DE GLA (R\$ milhão)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.362	15.082	16.587	18.229	19.777	21.230	22.738	24.352	26.061	27.867	29.251
(% crescimento ROB)	n/a	348,6%	10,0%	9,9%	8,5%	7,3%	7,1%	7,1%	7,0%	6,9%	5,0%
Receita Bruta Venda de Passagens	3.225	14.482	16.009	17.618	19.136	20.529	22.003	23.581	25.192	26.956	28.314
Gross Yield	31	31	32	33	33	34	35	35	36	37	37
(x) RPK	10.501.970	46.270.341	49.981.981	53.880.159	57.420.557	60.452.987	63.435.461	66.747.562	70.039.288	73.645.217	76.205.288
Vendas Auxiliares	137	600	578	612	641	701	735	771	869	911	937
Cargo	104	471	435	453	468	481	497	513	529	548	557
Smiles	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	32	129	143	159	173	221	239	258	340	363	380
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	126	507	601	653	701	743	789	838	894	953	999
(% ROB)	3,7%	3,4%	3,6%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Impostos Sobre Venda de Passagens	97	434	480	529	574	616	660	707	756	809	849
% de Receita Bruta de Venda de Passagens	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Impostos sobre Venda Auxiliares	29	73	121	125	127	128	129	130	138	145	150
% de Receita Bruta de Vendas Auxiliares	21,4%	12,2%	20,9%	20,4%	19,8%	18,2%	17,6%	16,9%	15,9%	15,9%	16,0%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	2.439	10.937	11.831	12.884	13.828	14.766	15.732	16.807	17.847	18.867	19.705
(% ROL)	75,4%	75,0%	74,0%	73,3%	72,5%	72,1%	71,7%	71,5%	70,9%	70,1%	69,7%
Pessoal	579	2.308	2.467	2.654	2.805	2.986	3.151	3.330	3.516	3.677	3.898
Combustível e Lubrificantes	1.010	4.604	5.172	5.702	6.168	6.591	7.068	7.622	8.111	8.559	8.924
Manutenção	145	298	604	597	611	654	684	714	744	784	817
Serviços	205	1.131	1.071	1.230	1.335	1.434	1.536	1.646	1.762	1.884	1.978
Custo com Passageiros	150	649	717	768	820	874	924	979	1.037	1.105	1.134
Vendas e Marketing	141	644	707	775	839	899	961	1.028	1.098	1.172	1.229
Taxas de Aeroportos e Navegações	209	837	903	976	1.051	1.129	1.204	1.288	1.376	1.479	1.517
Outros	-	466	190	182	199	201	204	201	204	206	209

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

IMOBILIZADO DE GLA (R\$ milhão)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	1.947	1.681	1.798	1.879	1.955	1.960	2.033	2.113	2.194	2.194
PP&E - BoP			2.560	3.492	4.387	5.275	5.761	6.302	6.811	7.829	8.806	9.803
(+) Capex			1.947	1.681	1.798	1.879	1.955	1.960	2.033	2.113	2.194	2.194
(-) Depreciação			1.015	786	910	1.392	1.414	1.451	1.015	1.137	1.196	1.242
Final	-	2.560	3.492	4.387	5.275	5.761	6.302	6.811	7.829	8.806	9.803	10.755
Leasing												
Inicial			3.560	5.650	6.962	8.100	9.461	10.175	10.718	10.991	10.945	10.693
(+) Capex			3.075	2.488	2.462	2.532	2.393	2.160	2.122	1.840	1.919	1.845
(-) Depreciação			985	1.177	1.323	1.171	1.679	1.617	1.848	1.886	2.171	1.955
Final		3.560	5.650	6.962	8.100	9.461	10.175	10.718	10.991	10.945	10.693	10.582

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

INTANGÍVEL DE GLA (R\$ milhão)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	11	45	53	58	64	70	76	83	90	97	88
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	0	8	21	35	50	58	64	70	76	83	88
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570
VALOR RESIDUAL	195	159	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	36	143	16	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	107	36	151	37	35	50	58	64	70	76	83	88

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
4º TRI 2019		0	3	3	3	2	-	-	-	-	-	-
2020		-	6	11	11	11	5	-	-	-	-	-
2021		-	-	7	13	13	13	7	-	-	-	-
2022		-	-	-	7	15	15	15	7	-	-	-
2023		-	-	-	-	8	16	16	16	8	-	-
2024		-	-	-	-	-	9	17	17	17	8	-
2025		-	-	-	-	-	-	10	19	19	19	9
2026		-	-	-	-	-	-	-	10	21	21	21
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	11	23	23
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	24
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

CAPITAL DE GIRO DE GLA (R\$ milhão)	2017	2018	SET 2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
ATIVO CIRCULANTE	-	4.307	3.753	4.063	4.828	5.073	5.395	5.618	5.846	6.110	6.405	6.694	6.998	7.321
Caixa mínimo		822	582	503	503	503	503	503	503	503	503	503	503	503
Contas a receber		853	768	777	1.854	2.045	2.247	2.438	2.610	2.803	3.002	3.213	3.426	3.606
<i>Dias Contas a Receber</i>				21	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Estoques		180	195	142	146	161	174	187	197	207	221	234	244	256
<i>Dias Estoques</i>				127	127	127	127	127	127	127	127	127	127	127
Impostos a recuperar		361	178	222	188	181	183	184	183	183	182	182	183	193
<i>Dias Impostos a Recuperar</i>				6	5	4	4	3	3	3	3	3	2	2
Adiantamento a fornecedores		68	127	127	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Demais contas a receber		410	106	361	338	342	351	361	370	381	394	410	428	451
<i>Dias Impostos a Recuperar</i>				10	8	8	7	7	6	6	6	6	6	6
Depósitos Judiciais		1.612	747	747	749	752	754	756	758	761	763	765	768	770
<i>Selic</i>				0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Depósitos Leasing			242	308	289	295	327	326	331	348	366	389	413	442
<i>Dias Depósitos Leasing</i>				-	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Depósitos de Manutenção			809	875	761	795	854	862	894	924	973	998	1.033	1.100
<i>Dias Depósitos Manutenção</i>				-	116	106	105	106	107	105	106	103	100	100
PASSIVO CIRCULANTE	-	6.161	6.646,92	7.018	7.685	7.951	8.402	8.743	9.143	9.582	10.042	10.500	10.969	11.312
Fornecedores		1.770	1.722	1.714	1.916	2.078	2.263	2.429	2.586	2.763	2.952	3.135	3.305	3.461
<i>Dias Fornecedores</i>			64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
Salários encargos sociais		369	403	421	406	419	435	448	467	482	499	517	531	556
<i>Dias Saláris e Encargos</i>			66	66	64	62	60	58	57	56	55	54	53	52
Tributos e contribuições a recolher		112	75	116	195	112	118	124	128	133	138	144	151	155
<i>Dias Tributos a recuperar</i>			3	3	5	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Tarifas Aeroportuárias		556	688	697	706	677	707	734	755	779	787	804	832	797
<i>Dias Tarifas Aeroportuárias</i>				19	17	15	14	14	13	12	12	11	11	10
Transportes a Executar		1.674	1.786	1.810	1.831	2.042	2.201	2.288	2.448	2.631	2.820	3.013	3.215	3.386
<i>Dias Transportes a Executar</i>				53	48	48	47	45	45	45	45	45	45	45
Programa de Milhagem		1.019	1.020	1.016	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334	1.334
Adiantamento a clientes		170	5	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisões de devoluções de Aeronvaes		70	318	315	325	336	351	361	371	380	394	404	417	422
<i>Fator Block Hours</i>				0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Demais contas a pagar		99	10	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisões de devoluções de Aeronvaes Longo Prazo		99	533	819	848	877	915	943	968	991	1.027	1.055	1.088	1.102
<i>Fator Block Hours</i>				1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Outras Obrigações Longo Prazo		223	87	95	124	75	79	82	85	89	91	95	97	100
<i>Dias Outras Obrigações</i>				3	3	2	2	2	1	1	1	1	1	1
CAPITAL DE GIRO	-	(1.853)	(2.893)	(2.955)	(2.856)	(2.878)	(3.008)	(3.125)	(3.297)	(3.471)	(3.637)	(3.806)	(3.971)	(3.991)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO				(62)	99	(21)	(130)	(117)	(172)	(174)	(166)	(169)	(165)	(20)

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	58%
DEBT / TERCEIROS	42%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,9%
BETA d	0,76
BETA r	1,13
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,5%
RISCO BRASIL	2,5%
Re Nominal em US\$ (=)	12,8%
Re Nominal em R\$ (=)	14,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	7,1%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	4,7%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	14,5%
CUSTO DA DÍVIDA	4,7%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	10,3%

FLUXO DE GLA (R\$ milhão)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(% crescimento)		n/a	10,0%	9,9%	8,5%	7,3%	7,1%	7,1%	7,0%	6,9%	5,0%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.362	15.082	16.587	18.229	19.777	21.230	22.738	24.352	26.061	27.867	29.251
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(126)	(507)	(601)	(653)	(701)	(743)	(789)	(838)	(894)	(953)	(999)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.236	14.574	15.986	17.576	19.076	20.487	21.949	23.514	25.167	26.914	28.252
CUSTOS E DESPESAS (-)	(2.439)	(10.937)	(11.831)	(12.884)	(13.828)	(14.766)	(15.732)	(16.807)	(17.847)	(18.867)	(19.705)
LAJIDA/EBITDA (=)	796	3.637	4.154	4.692	5.248	5.720	6.217	6.707	7.320	8.047	8.547
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	24,6%	25,0%	26,0%	26,7%	27,5%	27,9%	28,3%	28,5%	29,1%	29,9%	30,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(538)	(2.152)	(2.000)	(2.268)	(2.614)	(3.151)	(3.132)	(2.934)	(3.099)	(3.450)	(3.286)
LAIR/EBIT IFRS 16 (=)	258	1.485	2.154	2.425	2.635	2.569	3.084	3.773	4.221	4.597	5.261
LEASING ADD BACK (-)	(475)	(1.898)	(1.814)	(1.834)	(1.849)	(1.815)	(1.790)	(1.759)	(1.802)	(1.823)	(1.874)
DEPRECIÇÃO LEASING OPERACIONAL (+)	131	523	826	1.287	1.212	1.144	1.117	1.110	1.074	1.156	1.050
EBIT AJUSTADO	(85)	110	1.166	1.878	1.997	1.898	2.412	3.124	3.493	3.931	4.437
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	(18)	(254)	(423)	(451)	(428)	(550)	(719)	(807)	(987)	(1.485)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	0,0%	-16,8%	-21,7%	-22,5%	-22,6%	-22,5%	-22,8%	-23,0%	-23,1%	-25,1%	-33,5%
LUCRO LÍQUIDO (=)	(85)	91	913	1.455	1.546	1.470	1.862	2.404	2.686	2.943	2.952
margem líquida (LL/ROL)	-2,6%	0,6%	5,7%	8,3%	8,1%	7,2%	8,5%	10,2%	10,7%	10,9%	10,4%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)											
ENTRADAS	322	1.720	2.087	2.435	2.947	3.478	3.877	4.228	4.711	5.237	5.188
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	(85)	91	913	1.455	1.546	1.470	1.862	2.404	2.686	2.943	2.952
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	407	1.629	1.174	981	1.402	2.007	2.015	1.824	2.025	2.294	2.236
SAÍDAS	(60)	(2.189)	(2.054)	(2.389)	(2.450)	(2.608)	(2.766)	(3.002)	(3.212)	(3.460)	(3.603)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(11)	(1.992)	(1.735)	(1.856)	(1.942)	(2.025)	(2.036)	(2.116)	(2.203)	(2.291)	(2.282)
LEASING AERONAVES (-)	(49)	(196)	(319)	(532)	(508)	(584)	(730)	(886)	(1.008)	(1.170)	(1.321)
SALDO SIMPLES	262	(469)	33	47	497	869	1.111	1.227	1.500	1.777	1.585
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	62	(99)	21	130	117	172	174	166	169	165	20
SALDO DO PERÍODO	323	(568)	54	177	615	1.041	1.285	1.393	1.668	1.942	1.605
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75
Fator de Desconto @ 10,3%	0,99	0,93	0,84	0,76	0,69	0,63	0,57	0,52	0,47	0,42	0,38
Fluxo de Caixa Descontado	319	(528)	46	135	425	653	730	717	779	822	616
Saldo a ser Perpetuado	616										
Perpetuidade @ 4,97%	12.046										
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)	16.759										

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo

Taxa de retorno esperado	10,2%	10,3%	10,5%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,0%	5,0%	5,0%
VALOR ECONÔMICO DE GLA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	4.761	4.714	4.667
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	12.580	12.046	11.544
VALOR OPERACIONAL DE GLA (R\$ mil)	17.341	16.759	16.211
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(818)	(818)	(818)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(3.883)	(3.883)	(3.883)
VALOR ECONÔMICO DE GLA (R\$ mil)	12.640	12.059	11.510

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ milhões)	
Caixa (+)	858
Aplicações Financeiras (+)	136
Empréstimos e Financiamentos de CP (-)	(1.170)
Empréstimos e Financiamentos de LP (-)	(642)
TOTAL	(818)

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ milhões)	
Outros Créditos (+)	47
Impostos a Compensar (+)	28
Transações com Partes Relacionadas (+)	36
Provisões Judiciais (-)	(281)
Obrigações com Derivativos (-)	(193)
Transações com Partes Relacionadas (-)	(3.520)
TOTAL	(3.883)

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 3

VALOR ECONÔMICO DE SMILES E GLA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	7.886.421	7.744.926	7.608.216
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	13.663.372	13.001.449	12.390.506
VALOR OPERACIONAL DE SMILES E GLA (R\$ mil)	21.549.793	20.746.375	19.998.721
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	130.042	130.042	130.042
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(3.869.938)	(3.869.938)	(3.869.938)
VALOR ECONÔMICO DE SMILES E GLA (R\$ mil)	17.809.897	17.006.478	16.258.825

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 4

Glossário

A

ABL

área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas

Abordagem da renda

método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Aproveitamento eficiente

aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área equivalente de construção

área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

o que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

o que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-

-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

intervalo de variação no entorno do estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

Capital investido

somatório de capital próprio e de terceiros investidos em uma empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificadas dentro do contexto da avaliação.

Capitalização

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

Códigos alocados

ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

união de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos neces-

sários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Dano

prejuízo causado a outrem pela ocorrência de vícios, defeitos, sinistros e delitos, entre outros.

Data-base

data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Desconto por falta de controle

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

Desconto por falta de liquidez

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

Dívida líquida

caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

Drivers

direcionadores de valor ou variáveis-chave.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/

residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

valor econômico da empresa.

Equity value

valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização

razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo

é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal

percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

Free float

percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

Frente real

projeção horizontal da linha divisória do imóvel com a via de acesso.

G

Gleba urbanizável

terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill).

H

Hipótese nula em um modelo de regressão

hipótese em que uma ou um conjunto de variáveis independentes envolvidas no modelo de regressão não é importante para explicar a variação do fenômeno em relação a um nível de significância pré-estabelecido.

Homogeneização

tratamento dos preços observados, mediante à aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência

dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

ver Perdas por desvalorização

Inferência estatística

parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

L

Liquidação forçada

condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas

quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Modelo de regressão

modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

Múltiplo

valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Padrão construtivo

qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo

obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado
ver Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado

conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

Ponto influenciante

ponto atípico que, quando retirado da amostra, altera significativamente os parâmetros estimados ou a estrutura linear do modelo.

População

totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço

quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Profundidade equivalente

resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento

imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)

medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancam financeira.

S

Seguro

transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

evento que causa perda financeira.

T

Taxa de capitalização

qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

Taxa de desconto

qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada

medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa

menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual

valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade

valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos

manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação

valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de reposição por novo

valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser reposto ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor depreciável

custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em risco

valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso

valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender

valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis independentes

variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variáveis-chave

variáveis que, a priori e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variável dependente

variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

variável que assume apenas dois valores.

Vício

anomalia que afeta o desempenho de produtos e serviços, ou os torna inadequados aos fins a que se destinam, causando transtorno ou prejuízo material ao consumidor.

Vida remanescente

vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria

constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01401/19-03
SMILES FIDELIDADE S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01401/19-03	DATA-BASE:	30 de setembro de 2019
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: GOL LINHAS AÉREAS S.A., doravante denominada GLA.

Sociedade anônima fechada, com sede na Praça Senador Salgado Filho, s/n, Térreo (Área Pública entre Eixos 46 e 48), Sala de Gerência *Back Office*, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 07.575.651/0001-59.

OBJETO: SMILES FIDELIDADE S.A., doravante denominada SMILES.

Sociedade anônima aberta, com sede a Alameda Rio Negro, nº 585, Bloco B, 2º Andar, Conjuntos 21 e 22, Alphaville Industrial, Cidade de Barueri e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 05.730.375/0001-20.

OBJETIVO: Determinação do valor econômico de **SMILES** através da metodologia do fluxo de caixa descontado, para atendimento ao Artigo 8º de Aporte de Capital.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por GLA para determinação do valor econômico de SMILES pela abordagem da renda, a fim de atender ao Artigo 8º de Aporte de Capital.

No presente Relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para determinar o valor econômico de SMILES.

A metodologia de rentabilidade futura baseia-se na análise retrospectiva, projeção de cenários e em fluxos de caixa descontados. A modelagem econômico-financeira tem início com as definições das premissas macroeconômicas de vendas, de produção, custos e investimentos da empresa ou unidade de negócio que está sendo avaliada. As projeções de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram estimadas de acordo com as projeções plurianuais de SMILES.

ESTIMATIVAS

A partir do fluxo de caixa projetado de SMILES para 15 (quinze) anos e 03 (três) meses, e considerando perpetuidade a partir de 2034, descontamos esses valores a valor presente, utilizando taxa de desconto nominal de 11,5% durante a projeção e na perpetuidade.

VALOR FINAL ENCONTRADO

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor econômico de SMILES, na data-base de 30 de setembro de 2019:

Taxa de retorno esperado	11,0%	11,5%	12,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE SMILES			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.125.525	3.031.179	2.941.054
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.083.131	955.842	846.765
VALOR OPERACIONAL DE SMILES (R\$ mil)	4.208.656	3.987.021	3.787.820
CAIXA LÍQUIDO	947.721	947.721	947.721
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	13.125	13.125	13.125
VALOR ECONÔMICO DE SMILES (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
QUANTIDADES DE AÇÕES		124.158.953	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	41,6362	39,8511	38,2467



ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO-----	4
2.	PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	5
3.	LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE-----	6
4.	CARACTERIZAÇÃO DE SMILES -----	7
5.	METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO-----	8
6.	DESCRIÇÃO DE SETOR-----	10
7.	MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA -----	15
8.	CONCLUSÃO-----	26
9.	RELAÇÃO DE ANEXOS -----	27

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por GLA para determinação do valor econômico de SMILES pela abordagem da renda, através da projeção de fluxo de caixa descontado (DCF), para atendimento ao Artigo 8º de Aporte de Capital.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Demonstrações financeiras consolidadas de SMILES em 31 de dezembro de 2018 e na data-base.
- Projeções plurianuais consolidadas de SMILES.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- CAIO FAVERO
Projetos
- GIANCARLO NALDI FALKENSTEIN
Projetos
Contador (CRC/SP-317492/O-1)
- LIVIA TOLEDO
Projetos
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)
- MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos
Economista

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- O presente Relatório atende a especificações e critérios estabelecidos pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* e *International Valuation Standards (IVS)*.
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.
- O processo interno de elaboração e aprovação do Laudo envolveu as seguintes etapas principais: (i) Análise da documentação fornecida pela administração; (ii) Análise do mercado em que a companhia está inserida e de empresas comparáveis; (iii) Discussão e elaboração da projeção financeira, definição da taxa de desconto e conclusão da avaliação; (iv) Envio do Laudo para revisão interna independente; (v) Implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas; e (vi) Emissão de Relatório final.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho destina-se unicamente à Solicitante e seus sócios para fins de informação interna, não se aplicando para quaisquer outras finalidades (fiscais, societárias e outras). Este Laudo não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou atualizado para outra finalidade diversa da informação interna, exceto se aprovado prévia e expressamente, por escrito, por representante legal da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DE SMILES



Criado em 1994 pela companhia aérea Varig, o Programa Smiles foi lançado como uma ferramenta para acúmulo de milhas com objetivo de promover a fidelização dos seus passageiros.

Contudo, em 2007, após a compra da Varig pela GLA, esse programa passou a atender à nova administração.

Atualmente denominada Smiles Fidelidade S.A., a SMILES foi designada (em julho de 2012) para gerir, administrar e operar com exclusividade o Programa Smiles, a partir de 2013. Em abril de 2013, a Comissão de Valores Mobiliários autorizou a Oferta Pública Inicial de ações, totalizando 124.158.953 ações ordinárias com um capital social de 255,7 milhões de reais. Sendo assim, a composição societária de SMILES é composta por: (i) 52,61% dos títulos pertencentes à GLA; e (ii) 47,39% dos títulos distribuídos na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros brasileira.

Assim, a SMILES conta com uma vasta rede de bancos comerciais do Brasil e da América do Sul, assim como administradoras de cartões de crédito, redes de varejo, hotéis, restaurantes, empresas de aluguel de automóveis e passeios, postos de gasolina etc. Além disso, através do Programa Smiles, seus clientes podem acumular e resgatar em diversas companhias aéreas parceiras, como a Gol, a Air France, a Delta Air Lines, as Aerolíneas Argentinas, a KLM, a Emirates, a Qatar, a AeroMéxico, entre outras.

5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define a o valor da empresa como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado descontado a valor presente. Esse fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos de investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo de caixa é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto que irá refletir o risco associado ao mercado, empresa, país, tamanho, custo de captação e estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA (FCFF)

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)

- (-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
- (-) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
- (=) Lucro líquido depois dos impostos
- (+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Saldo Simples
- (-) Investimentos de capital (CAPEX)
- (+) Outras entradas
- (-) Outras saídas
- (-) Variação do capital de giro
- (=) Saldo do Período

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Esse modelo assume que, após o fim do período projetivo, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante. O modelo calcula então o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, com base no modelo de progressão geométrica, o descontando, em seguida, a valor presente para o primeiro ano de projeção.

TAXA DE DESCONTO - CAPM

A taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Tendo em vista que a companhia não possui empréstimos (OU - Tendo em vista que no modelo de avaliação utilizado, de Fluxo de Caixa do Acionista, o impacto do endividamento da companhia já está refletido de forma analítica no fluxo de caixa projetado, sendo assim, para a taxa de desconto) considera-se o retorno estimado exigido por capital próprio.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), na qual o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco País: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.

Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para a firma (FCFF) é projetado considerando a operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores não sendo, entretanto, considerado neste os impactos do endividamento da companhia. Dessa forma, para a determinação do valor dos acionistas, é necessário deduzir o endividamento geral com terceiros e soma do caixa disponível.

De posse desse resultado, é necessário incluir os ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

6. DESCRIÇÃO DE SETOR

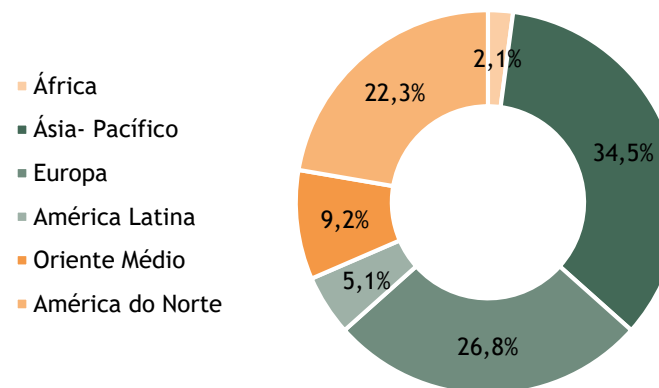
MERCADO AÉREO

O mercado internacional de aviação transportou 4,4 bilhões de passageiros em 2018, resultado que reflete a mudança do tamanho do setor em duas décadas, projetando-se com o dobro do que representava ao avançar sua eficiência. Segundo a Associação Internacional de Transportes Aéreos (IATA), a demanda desse nicho, em setembro de 2019, aumentou cerca de 3,0% em comparação ao mesmo período do ano anterior, declinando o crescimento que registrou 3,6% em agosto de 2019.

Todas as companhias aéreas em várias regiões do mundo apresentaram um aumento no número de passageiros transportados, principalmente as companhias localizadas na América do Norte. A capacidade operacional registrou um acréscimo de 2,6%, enquanto a taxa de ocupação subiu 0,3%, totalizando 81,6%. Todavia, para o mercado doméstico, a demanda por viagens cresceu 5,3% em relação a setembro de 2018, acompanhada pelo crescimento da capacidade (de 4,7%) e da taxa de ocupação (de 0,5%), atingindo o patamar de 82,3%. No gráfico a seguir, pode ser observada, de maneira consolidada, a participação de cada região no mercado internacional de aviação.

O Brasil, especificamente, apresenta-se como o 6º maior mercado de aviação do mundo. Apenas em 2018 o transporte aéreo representou 67,3% do transporte regular interestadual de passageiros, enquanto o rodoviário correspondeu a 32,7%.

Mercado Internacional de Aviação

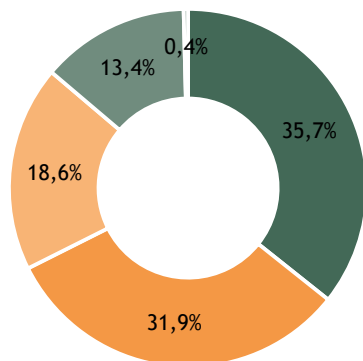


Fonte: IATA

No ano de 2018, foram transportados 93,6 milhões de passageiros em 816 mil voos domésticos, com a tarifa média de R\$ 374,12, refletindo o aumento de 1,0%. Houve uma variação positiva de 4,4% na demanda do setor e a GLA permaneceu como a companhia mais requisitada pelos clientes, seguida pela LATAM, como indica o gráfico a seguir.

Assim, foi registrada uma receita pelos serviços aéreos de R\$ 43,2 bilhões, apresentando um crescimento de 14,2%, embora com um prejuízo de R\$ 2 bilhões.

Demanda do Mercado Doméstico de Aviação (em 2018)



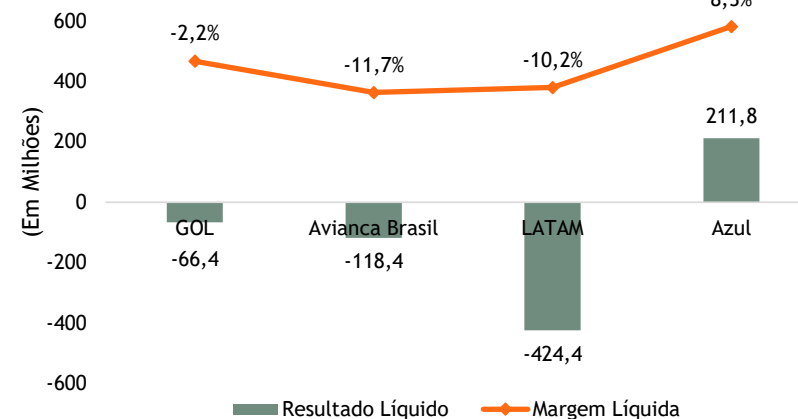
Fonte: ANAC

Para 2019, apesar dos problemas enfrentados com a saída da Avianca e a redução na oferta dos voos, o Ministério de Infraestrutura brasileiro projetava um crescimento de 2% a 3% para o mercado aéreo. Tal estimativa estava embasada, segundo o ministro Tarcísio Freitas, em manobras políticas governamentais que resultaram, por exemplo, na permissão para empresas de capital estrangeiro operarem no país.

Porém, apenas no primeiro trimestre de 2019, o transporte aéreo registrou um prejuízo líquido de R\$ 397 milhões, dividido entre as quatro principais companhias (Gol, LATAM, Azul e Avianca Brasil), que apresentaram uma margem líquida negativa de 3,7%. De acordo com a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), esses resultados negativos possuem como razão o aumento de 10,8% nos preços do querosene de aviação, responsável por 31,7% dos custos e despesas operacionais agregados do setor, e a alta de 16,2% do dólar sobre o real.

Sendo assim, totalizando, as despesas operacionais e os custos com serviços aéreos atingiram R\$ 10,4 bilhões nos primeiros meses de 2019, uma margem 15,5% superior à realizada em 2018, de cerca de R\$ 9,1 bilhões. De maneira agregada, a receita operacional líquida das quatro principais companhias do setor cresceu 8,9%, correspondentes a R\$ 10,7 bilhões realizados, contribuindo para o decréscimo de 23% do lucro bruto conjunto, chegando a R\$ 1,5 bilhões. O gráfico a seguir apresenta os resultados obtidos por essas quatro companhias:

Resultado das Principais Companhias no 1º Trimestre de 2019



Fonte: ANAC

Uma melhora para esse cenário era esperada pelo Ministério de Infraestrutura através das ofertas de passagens com preço mais acessível no final de 2019. A redução dos preços foi motivada, principalmente, pela entrada de novas empresas no mercado aéreo nacional, além dos investimentos em outras companhias, como Azul e GLA.

De maneira universal, a IATA previa para 2019 uma redução de 21% (cerca de US\$ 28 bilhões) nos lucros do setor, principalmente devido ao aumento nos preços dos combustíveis e do enfraquecimento do comércio global. Foi estimado que as receitas iriam crescer 6,5%, totalizando US\$ 865 bilhões, embora, em contrapartida, os custos gerais iriam subir 7,4%, superando o acréscimo da receita esperado.

Dessa forma, a instituição projetava um crescimento fraco para o mercado aéreo brasileiro, correspondentes a singelos resultados apresentados pela América Latina. Em comparação aos últimos anos, a demanda vinha desacelerando como reflexo da situação comercial internacional, enfraquecendo a confiança dos empresários e elevando as tensões existentes. Por isso, naquele momento, as companhias estavam gerenciando cuidadosamente suas capacidades a fim de otimizar a eficiência de suas operações.

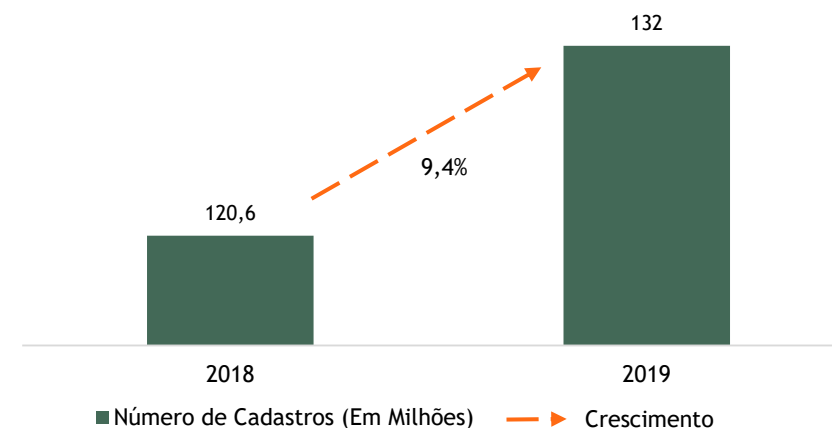
PROGRAMA DE FIDELIZAÇÃO

O mercado brasileiro que acolhe as empresas de fidelização continua crescendo, segundo levantamentos da Associação Brasileira das Empresas do Mercado de Fidelização (ABEMF). O faturamento bruto total de programas de fidelidade apresentou um acréscimo de 11,4% em 2018, totalizando cerca de R\$ 6,9 bilhões.

Em 2019, foi projetado que tal cenário permaneceria em evolução, apresentando um faturamento 12,7% maior que o registrado no mesmo período do ano anterior, arrecardando R\$ 3,7 bilhões apenas no primeiro semestre. Ao fim desse semestre, o número de cadastros em programas de

fidelidade girava em torno de 132 milhões, demonstrando um crescimento de 9,4% em comparação a 2018.

Quantidade de Cadastros nos Programas de Fidelidade



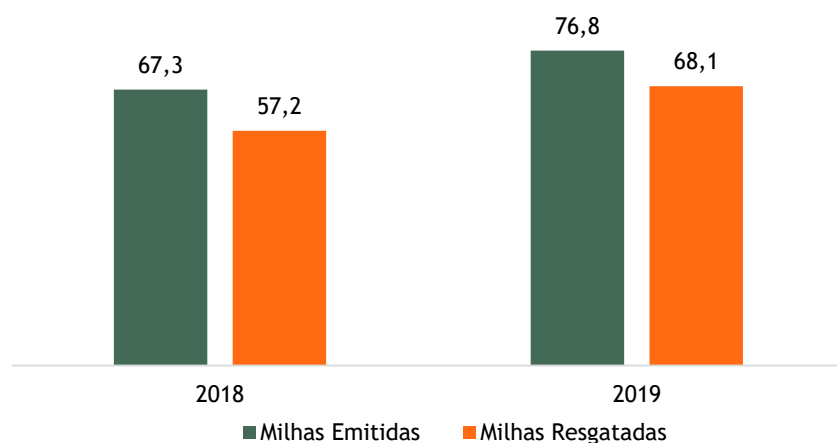
Fonte: ABEMF

Além desse indicativo de desenvolvimento do mercado, também se notava o aumento de empresas interessadas em realizar parcerias comerciais ao formarem programas em coalizão, assim como investimentos em tecnologias para melhoria dos processos e análise de dados para maior eficiência.

O modelo de resgate e acúmulo de milhas tornou-se um dos mais utilizados, ainda que hoje muitas empresas busquem inovar suas ferramentas de fidelização, a exemplo dos modelos *cashback*. No primeiro semestre de 2019, foram emitidas 149,7 bilhões de milhas, um aumento de 9,4% em relação ao ano anterior. Seguindo esses indicativos, os resgates realizados apresentaram um acréscimo de 10,8%, totalizando 129,7 bilhões nesse mesmo período. O

gráfico a seguir demonstra um comparativo entre os dados dos anos de 2018 e 2019:

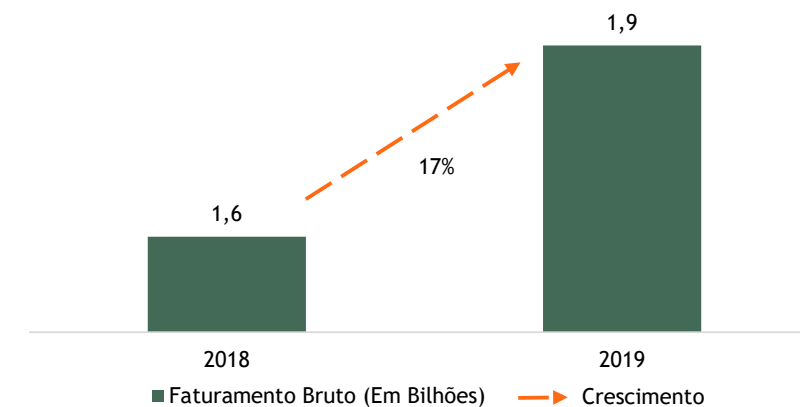
Quantidade de Milhas Emitidas e Resgatadas



Fonte: ABEMF

Dessa forma, nota-se um decréscimo de 2,4 pontos percentuais na taxa de *breakage*, estabilizando em 17,4%. Essa conta refere-se à estimativa de um saldo provedor de receita, em relação ao número de milhas disponíveis nas contas de seus clientes com expectativa de expiração ou não resgate. Ainda que essa fonte de receita diminua sua participação nos faturamentos das companhias do setor, elas continuam apresentando um crescimento expressivo, de cerca de 17%, como demonstrado no gráfico a seguir.

Faturamento Bruto das Empresas

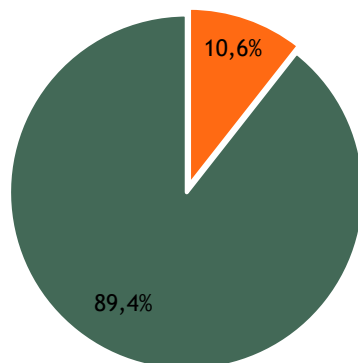


Fonte: ABEMF

Conforme pesquisas, um dos principais itens selecionados no momento do resgate das milhas são passagens aéreas: 76,9% dos pontos acumulados tornaram-se bilhetes de avião, enquanto os demais 23,1% foram direcionados a produtos e outros serviços. Dos destinos mais escolhidos, destacam-se Miami, Orlando e Buenos Aires, para viagens internacionais, e São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, para voos nacionais.

Em contrapartida, observa-se que, ainda que passagens aéreas sejam o principal destino das milhas, elas são as que menos contribuem para o acúmulo desses pontos: em torno de 89,4% das fontes de acúmulo provêm de compras nas rede de varejo e com cartões de crédito, enquanto apenas 10,6% correspondem aos *tickets* de viagens.

Fontes de Acúmulo no Primeiro Semestre de 2019



■ Passagens Aéreas ■ Varejo e Cartões de Crédito

Fonte: ABEMF

Segundo Bond, os consumidores estão inscritos em uma média de 10,9 programas de fidelização e são ativos em 7,8 deles, cerca de 35%. Sendo assim, esses programas buscam cada vez mais inovar a maneira de conquistar e cativar seus clientes, atentando-se aos movimentos e transformações do setor. Visando atender às demandas dos consumidores, as companhias procuram proporcionar uma melhor experiência de compra, através da gamificação das ações, da tecnologia e da valorização do reconhecimento do cliente.

7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

INFORMAÇÕES HISTÓRICAS DE SMILES

FLUXO DE SMILES (R\$ mil)	2018	SET 2019
<i>(% crescimento)</i>		
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	2.232.770	1.898.640
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(97.998)	(75.750)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	2.134.772	1.822.890
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(1.145.829)	(1.034.250)
LUCRO BRUTO (=)	988.943	788.640
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	46,3%	43,3%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(229.617)	(197.381)
LAJIDA/EBITDA (=)	759.326	591.259
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	35,6%	32,4%

*Os valores apresentados na tabela acima não levam em consideração os efeitos de aplicação dos conceitos de IFRS 15.

BALANÇO PATRIMONIAL DE SMILES (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM SET 2019
ATIVO CIRCULANTE	2.557.841
Caixa e equivalente de caixa	20.980
Aplicações Financeiras	926.741
Contas a receber	434.910
Tributos a recuperar	114.726
Adiantamento a Fornecedores	1.015.914
Outros Créditos e Valores	44.570
ATIVO NÃO CIRCULANTE	72.509
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	22.502
Depósitos e Bloqueios Judiciais	16.294
Tributos a recuperar	6.208
IMOBILIZADO	5.121
INTANGÍVEL	44.886
TOTAL DO ATIVO	2.630.350
PASSIVO CIRCULANTE	1.136.969
Fornecedores	137.354
Obrigações Trabalhistas	16.607
Obrigações fiscais	26.974
Obrigações com Empresas Relacionadas	24.689
Adiantamento de Clientes	10.746
Receitas Diferidas	916.007
Outras Obrigações	4.592
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	331.449
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	331.449
Provisões para Processos Judiciais	26.999
Receitas Diferidas	179.582
Impostos Diferidos	122.609
Outras Obrigações	2.259
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.161.932
TOTAL DO PASSIVO	2.630.350

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA

Conforme descrito anteriormente, no presente Relatório, utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor econômico de SMILES.

A modelagem econômico-financeira de SMILES foi conduzida de forma a demonstrar sua capacidade de geração de caixa estimada no período considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as seguintes premissas:

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 15 (quinze) anos e 03 (três) meses, de outubro de 2019 até dezembro de 2034, e considerada a perpetuidade após 2034, com crescimento nominal de 3,5%.
- Para o período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro.
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*) ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) é aquele que melhor representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.

- O fluxo foi projetado em moeda corrente e o valor presente calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais.
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa, utilizou-se o balanço patrimonial consolidado, em 30 de setembro de 2019, como balanço de partida.

No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas projeções gerenciais da empresa.

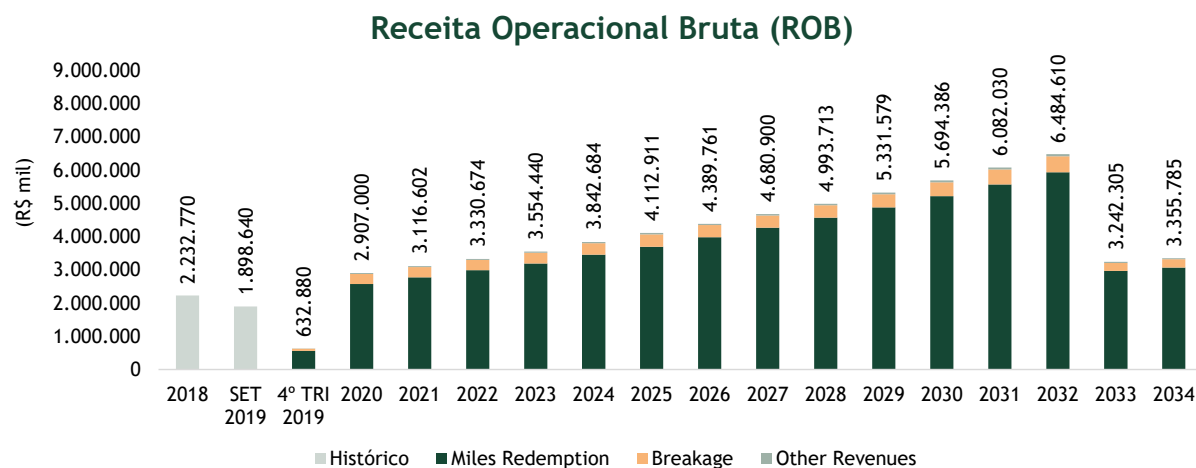
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A Receita operacional bruta de SMILES foi subdividida em três principais pilares: *miles redemption* (resgate de milhas), *breakage* (vencimento/expiração de milhas) e outras receitas.

- A linha de *miles redemption* é advinda do resgate das milhas pelos clientes de SMILES e é subdividida entre *tickets* da GLA, *tickets* de outras companhias aéreas parceiras, varejo e outros produtos comercializados pela SMILES. A projeção leva em consideração as transações ocorridas e a média de milhas utilizadas em cada transação.
- As receitas advindas de *breakage* têm como base a expiração/vencimento das milhas dos clientes de SMILES, ou seja, são as milhas não utilizadas até a data de validade estipulada. A projeção tem como base a receita bruta excluindo receita de *breakage* e uma taxa esperada pela administração.
- A linha de outras receitas abrange receitas vinculadas à operação da companhia, porém, sem uso de ilhas como taxa de cancelamento de passagens e taxa de administração do programa de milhas Gol. A projeção tem como base os contratos firmados pela companhia que originam essas receitas.
- A partir de 2032, foi considerada queda de 50% da ROB, representando a finalização do contrato operacional entre GLA e SMILES deve acontecer. Dessa forma, está sendo refletida a queda de receita decorrente desse relacionamento/contrato.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da receita operacional bruta para o período projetivo considerado:

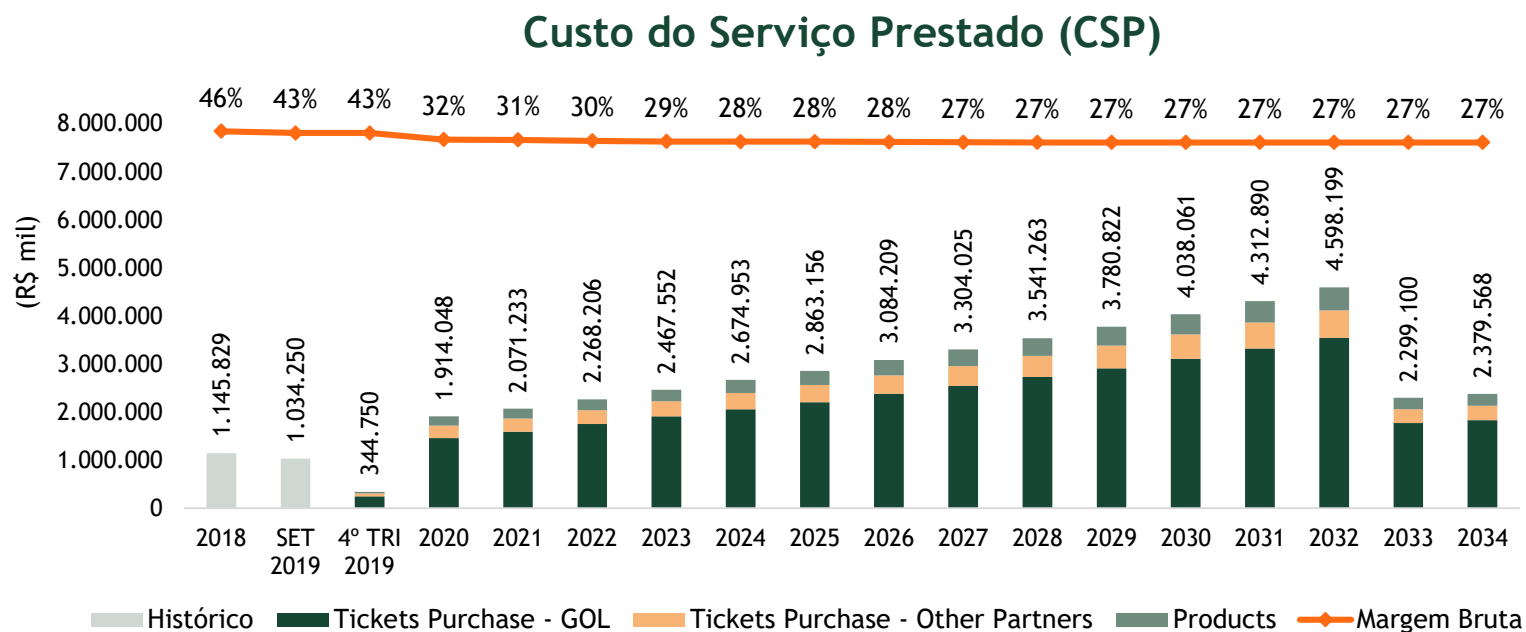


Obs.: Os valores apresentados na tabela acima não levam em consideração os efeitos de aplicação dos conceitos de IFRS 15.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

Os custos de SMILES foram divididos entre: compra de *tickets* da GLA, compra de *tickets* de outras empresas parceiras e outros produtos vendidos pela própria companhia. Tanto os custos com a compra de *tickets* como as vendas de produtos têm como base o volume e preço de cada transação.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos dos serviços prestados para o período projetivo considerado:



Obs.: Os valores apresentados na tabela acima não levam em consideração os efeitos de aplicação dos conceitos de IFRS 15.

DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS

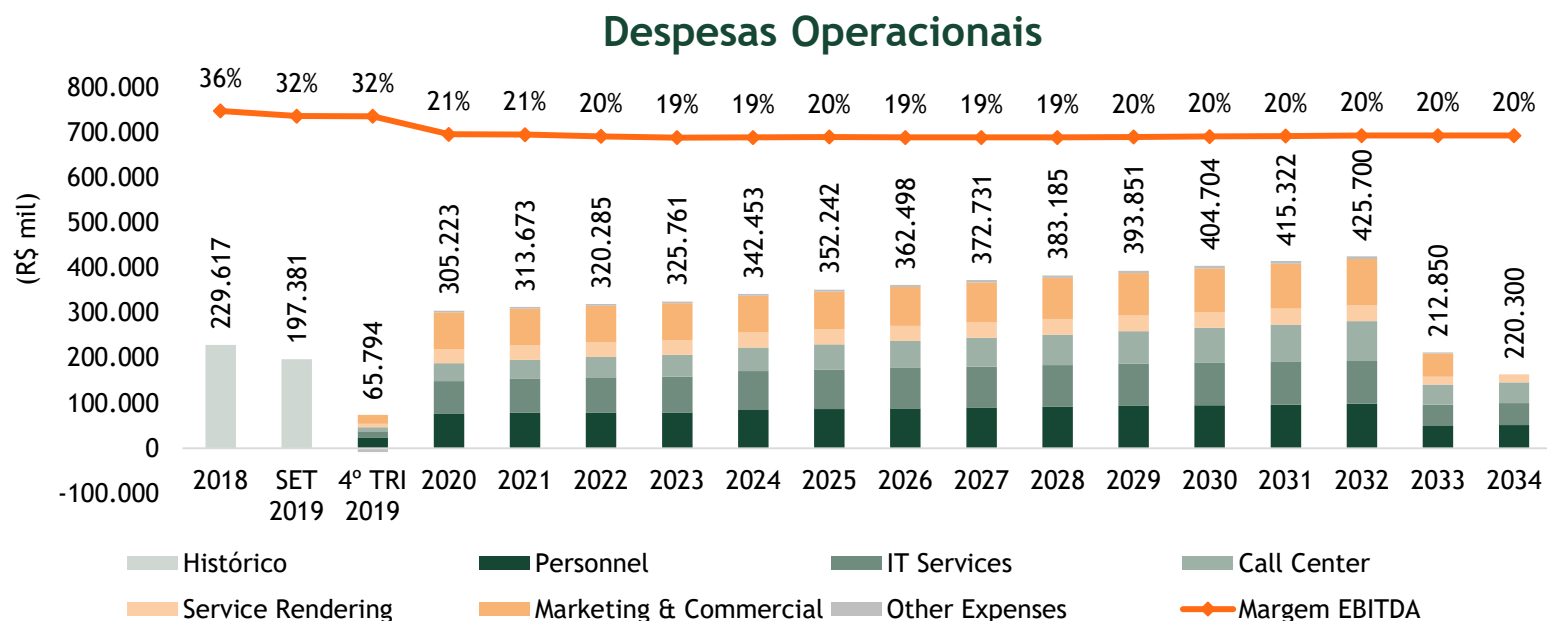
Foram consideradas alíquotas fixas de 1,65% de PIS e 7,60% de COFINS incidentes sobre a receita operacional bruta da companhia, deduzidas de seus custos operacionais, devido ao modelo de negócio da companhia atualmente.

DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais da companhia são segregadas entre despesas com pessoal, serviços de TI, *call center*, prestação de serviços, comercial e *marketing* e outras despesas.

- **Despesas com pessoal:** São projetadas de acordo com a folhas de pagamento da companhia e seus custos.
- **Serviços de TI:** São consideradas variáveis em relação a receitas e são calculadas a partir de um percentual médio de 2,1% da ROL.
- **Despesa de *call center*:** São projetadas de acordo com o percentual histórico de 1,4% sobre a ROL.
- **Despesas com prestação de serviços:** São projetadas considerando crescimento anual de 1,0% sobre a base histórica.
- **Despesas com comercial e *marketing*:** São projetadas considerando crescimento anual de 3,0% sobre a base histórica, com exceção dos anos de 2021 a 2024, em que não há crescimento.
- **Outras despesas:** São projetadas considerando a inflação de longo prazo projetada para o período.

O gráfico a seguir apresenta as despesas operacionais para o período projetado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Para o cálculo do imposto de renda e da contribuição social de SMILES, é considerado que a companhia se encaixa no regime de tributação de lucro real. Dessa maneira, os impostos foram projetados considerando as alíquotas de 25% para o Imposto de Renda e de 9% para Contribuição Social (CSLL). Na data-base da avaliação, a companhia contava com uma base de prejuízo fiscal acumulada de R\$ 55.065 mil, que será aproveitada ao longo da projeção.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

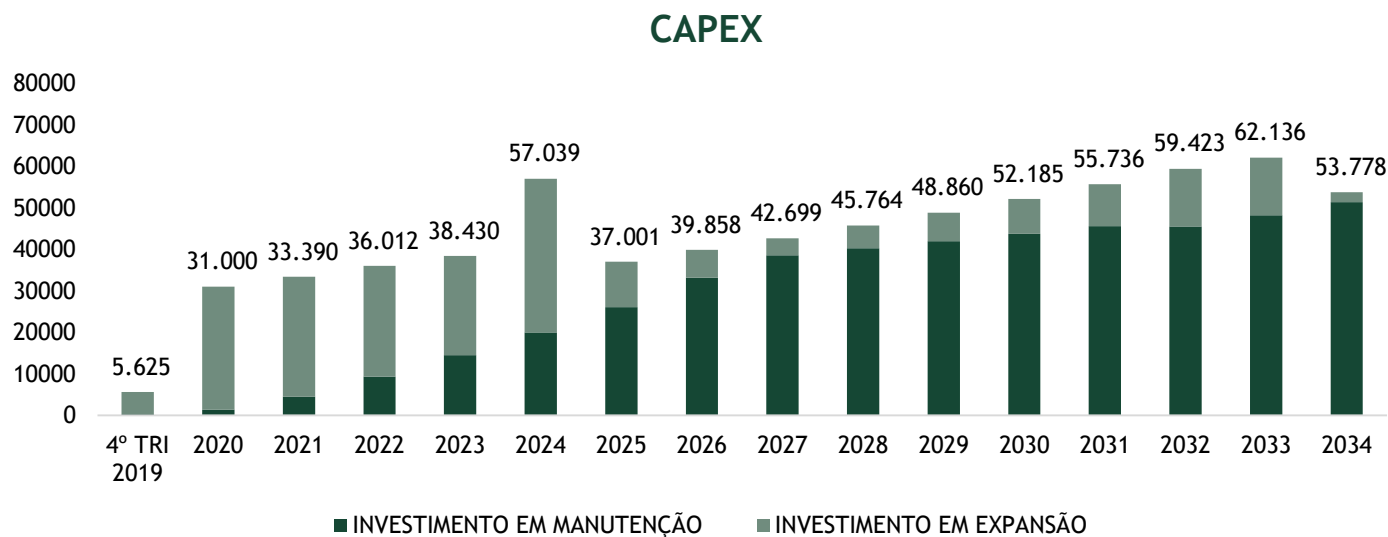
As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme composições do ativo imobilizado e do intangível contabilizadas no balanço da data-base da companhia, conforme tabela a seguir:

CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL	IMOBILIZADO RESIDUAL	TAXA DE DEPRECIÇÃO
Benfeitorias	1.968	552	10%
Móveis e utensílios	89	57	10%
Equipamentos de informática	6	6	20%
Móveis e utensílios	397	260	10%
Veículos	533	369	20%
Móveis e utensílios	1.603	859	10%
Licença de uso/software	3.151	2.531	20%
Direito de exclusividade	381	381	20%
Direito de uso	125	106	20%
TAXA DE DEPRECIÇÃO MÉDIA PONDERADA	8.252	5.121	15,08%

CAPEX

A projeção de investimento da companhia foi feita considerando a necessidade de reposição de seu imobilizado para que sua operação possa garantir sua continuidade. Dessa forma, foi adotado como premissa o reinvestimento da depreciação do período anterior.

A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico a seguir:



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros seguintes, a partir de outubro de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	64	Balço em 09/2019	ROL
Tributos a recuperar	17	Balço em 09/2019	ROL
Adiantamento a Fornecedores	265	Balço em 09/2019	CMV
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	36	Balço em 09/2019	CMV
Obrigações Trabalhistas	4	Balço em 09/2019	CMV & DESPESAS
Obrigações fiscais	4	Balço em 09/2019	ROL
Adiantamento de Clientes	2	Balço em 09/2019	ROL
Receitas Diferidas	162	Balço em 09/2019	ROL
Outras Obrigações	6	Balço em 09/2019	DESPESAS OPERACIONAIS

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

Essa taxa é calculada pela metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM), na qual o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia, conforme tabela seguinte:

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,9%
BETA d	0,63
BETA r	0,63
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,6%
RISCO BRASIL	2,5%
Re Nominal em US\$ (=)	9,9%
Re Nominal em R\$ (=)	11,5%

As principais premissas adotadas para definição da taxa de desconto são as seguintes:

- Estrutura de capital: A estrutura de capital considerada para a definição da taxa de desconto foi pautada na própria estrutura da companhia objeto.
- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 30/09/2019, do *US T-Bond* 20 anos (*Federal Reserve*). Fonte: *site* [http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml](http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/interest-rate/interest-rate/yield_historical.shtml);
- Beta d: Equivalente ao Beta histórico médio semanal no período de 02 (dois) anos do setor de programa de fidelidade/aviação no qual a companhia objeto está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- Beta r: Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- Prêmio de risco: Corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-bond* 20 anos. Fonte: Supply Side.
- Prêmio pelo tamanho - Fonte: *2019 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago, IL: 2019. Print.
- Risco Brasil: Corresponde à taxa de risco desse país em 30/09/2019. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

¹ $Beta r = Beta l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$

- Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*): Considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia objeto. Com base em nossos cálculos, essa taxa foi estimada em 34%.
- Taxa de inflação americana de longo prazo: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20181219.htm>
- Taxa de inflação brasileira de longo prazo: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 15 (quinze) anos e 03 (três) meses e do valor residual da empresa² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,5%), descontamos esses valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

² Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$

CAIXA LÍQUIDO

Foi considerado um caixa líquido de R\$ 947.721 mil na data-base, conforme o quadro seguinte:

CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa (+)	20.980
Aplicações Financeiras (+)	926.741
TOTAL	947.721

ATIVO E PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um ativo não operacional de R\$ 13.125 mil na data-base, conforme o quadro seguinte:

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Outros Créditos e Valores (+)	44.570
Depósitos e Bloqueios Judiciais (+)	16.294
Tributos a recuperar (+)	6.208
Obrigações com Empresas Relacionadas (-)	(24.689)
Provisões para Processos Judiciais (-)	(26.999)
Outras Obrigações (-)	(2.259)
TOTAL	13.125

VALOR ECONÔMICO DE SMILES

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1, chegamos aos seguintes valores:

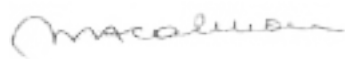
Taxa de retorno esperado	11,0%	11,5%	12,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE SMILES			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.125.525	3.031.179	2.941.054
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.083.131	955.842	846.765
VALOR OPERACIONAL DE SMILES (R\$ mil)	4.208.656	3.987.021	3.787.820
CAIXA LÍQUIDO	947.721	947.721	947.721
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	13.125	13.125	13.125
VALOR ECONÔMICO DE SMILES (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
QUANTIDADES DE AÇÕES		124.158.953	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	41,6362	39,8511	38,2467

8. CONCLUSÃO

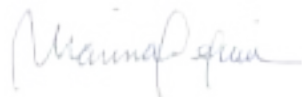
À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor econômico de **SMILES** está entre **R\$ 4.748.666 mil** (quatro bilhões, setecentos e quarenta e oito milhões e seiscentos e sessenta e seis mil reais) e **R\$ 5.169.502 mil** (cinco bilhões, cento e sessenta e nove milhões, quinhentos e dois mil reais).

O Laudo de Avaliação **AP-01401/19-03** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* - PDF), com a certificação dos responsáveis técnicos e impresso pela APSIS, composto por 27 (vinte e sete) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 31 de janeiro de 2020.



MARCIA APARECIA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)



MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos



CAIO CESAR CAPELARI FAVERO
Projetos



9. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATIVOS

2. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large, solid orange triangle on the left side of the page, pointing downwards and to the right.

ANEXO 1

DADOS DE SMILES (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	632.880	2.907.000	3.116.602	3.330.674	3.554.440	3.842.684	4.112.911	4.389.761	4.680.900	4.993.713	5.331.579	5.694.386	6.082.030	6.484.610	3.242.305	3.355.785
(% crescimento ROB)	13,4%	14,8%	7,2%	6,9%	6,7%	8,1%	7,0%	6,7%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,6%	-50,0%	3,5%
Miles Redemption	561.750	2.579.000	2.777.846	2.995.938	3.197.132	3.456.895	3.700.114	3.985.785	4.269.858	4.576.446	4.886.033	5.218.467	5.573.634	5.942.345	2.971.173	3.075.164
Breakage	65.250	300.000	308.852	302.789	323.131	349.335	373.901	362.457	366.706	369.905	394.932	421.806	450.521	480.341	240.171	248.577
Other Revenues	5.880	28.000	29.904	31.948	34.177	36.454	38.897	41.519	44.336	47.362	50.615	54.113	57.875	61.923	30.961	32.045
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(26.652)	(91.848)	(96.697)	(98.278)	(100.537)	(108.015)	(115.602)	(120.764)	(127.361)	(134.352)	(143.445)	(153.210)	(163.645)	(174.493)	(87.246)	(90.300)
(% ROB)	-4,2%	-3,2%	-3,1%	-3,0%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
(-) Deductions	(26.652)	(91.848)	(96.697)	(98.278)	(100.537)	(108.015)	(115.602)	(120.764)	(127.361)	(134.352)	(143.445)	(153.210)	(163.645)	(174.493)	(87.246)	(90.300)
(% ROB)	-4,2%	-3,2%	-3,1%	-3,0%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(344.750)	(1.914.048)	(2.071.233)	(2.268.206)	(2.467.552)	(2.674.953)	(2.863.156)	(3.084.209)	(3.304.025)	(3.541.263)	(3.780.822)	(4.038.061)	(4.312.890)	(4.598.199)	(2.299.100)	(2.379.568)
(% ROL)	-56,9%	-68,0%	-68,6%	-70,2%	-71,4%	-71,6%	-71,6%	-72,2%	-72,6%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%	-72,9%
Tickets Purchase - GOL	(248.250)	(1.461.934)	(1.593.868)	(1.753.563)	(1.914.892)	(2.062.690)	(2.207.816)	(2.378.273)	(2.547.776)	(2.730.713)	(2.915.440)	(3.113.800)	(3.325.725)	(3.545.730)	(1.772.865)	(1.834.915)
Tickets Purchase - Other Partners	(61.500)	(258.431)	(272.185)	(290.704)	(312.038)	(334.794)	(358.349)	(386.016)	(413.528)	(443.220)	(473.203)	(505.399)	(539.796)	(575.505)	(287.753)	(297.824)
Products	(35.000)	(193.682)	(205.180)	(223.938)	(240.623)	(277.469)	(296.991)	(319.920)	(342.721)	(367.329)	(392.179)	(418.861)	(447.369)	(476.964)	(238.482)	(246.829)
DESPESAS OPERACIONAIS	(65.794)	(305.223)	(313.673)	(320.285)	(325.761)	(342.453)	(352.242)	(362.498)	(372.731)	(383.185)	(393.851)	(404.704)	(415.322)	(425.700)	(212.850)	(220.300)
(% ROL)	-10,9%	-10,8%	-10,4%	-9,9%	-9,4%	-9,2%	-8,8%	-8,5%	-8,2%	-7,9%	-7,6%	-7,3%	-7,0%	-6,7%	-6,7%	-6,7%
Personnel	(22.958)	(77.000)	(78.116)	(79.232)	(79.232)	(84.778)	(86.508)	(88.238)	(89.969)	(91.699)	(93.429)	(95.159)	(96.889)	(98.619)	(49.310)	(51.036)
IT Services	(14.750)	(71.786)	(75.690)	(77.752)	(79.636)	(86.266)	(87.941)	(89.649)	(91.071)	(92.328)	(93.386)	(94.200)	(94.694)	(94.652)	(47.326)	(48.982)
Call Center	(8.750)	(39.412)	(42.386)	(45.355)	(48.474)	(52.510)	(55.962)	(59.766)	(63.750)	(68.031)	(72.634)	(77.576)	(82.857)	(88.342)	(44.171)	(45.717)
Service Rendering	(7.835)	(31.654)	(31.971)	(32.291)	(32.614)	(32.940)	(33.269)	(33.602)	(33.938)	(34.277)	(34.620)	(34.966)	(34.966)	(34.966)	(17.483)	(18.095)
Marketing & Commercial	(19.750)	(81.370)	(81.370)	(81.370)	(81.370)	(81.370)	(83.811)	(86.325)	(88.915)	(91.583)	(94.330)	(97.160)	(100.075)	(103.077)	(51.539)	(53.342)
Other Expenses	8.250	(4.000)	(4.140)	(4.285)	(4.435)	(4.590)	(4.751)	(4.917)	(5.089)	(5.267)	(5.452)	(5.642)	(5.840)	(6.044)	(3.022)	(3.128)

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo.

IMOBILIZADO DE SMILES (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	5.625	31.000	33.390	36.012	38.430	57.039	37.001	39.858	42.699	45.764	48.860	52.185	55.736	59.423	62.136	53.778
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	106	3.187	8.043	13.277	18.892	26.092	33.185	38.561	40.289	41.971	43.726	45.598	45.497	48.210	51.421	53.778
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252	8.252
VALOR RESIDUAL	5.121	4.810	3.565	2.320	1.075	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	311	1.245	1.245	1.245	1.075	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	934	417	4.431	9.288	14.522	19.967	26.092	33.185	38.561	40.289	41.971	43.726	45.598	45.497	48.210	51.421	53.778

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
4º TRI 2019		106	849	849	849	849	849	849	428	-	-	-	-	-	-	-	-
2020		-	2.338	4.676	4.676	4.676	4.676	4.676	4.676	605	-	-	-	-	-	-	-
2021		-	-	2.518	5.037	5.037	5.037	5.037	5.037	5.037	652	-	-	-	-	-	-
2022		-	-	-	2.716	5.432	5.432	5.432	5.432	5.432	5.432	703	-	-	-	-	-
2023		-	-	-	-	2.898	5.797	5.797	5.797	5.797	5.797	5.797	751	-	-	-	-
2024		-	-	-	-	-	4.302	8.604	8.604	8.604	8.604	8.604	8.604	1.114	-	-	-
2025		-	-	-	-	-	-	2.791	5.581	5.581	5.581	5.581	5.581	5.581	723	-	-
2026		-	-	-	-	-	-	-	3.006	6.012	6.012	6.012	6.012	6.012	6.012	778	-
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	3.220	6.441	6.441	6.441	6.441	6.441	6.441	834
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.452	6.903	6.903	6.903	6.903	6.903	6.903
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.685	7.370	7.370	7.370	7.370	7.370
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.936	7.872	7.872	7.872	7.872
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.204	8.407	8.407	8.407
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.482	8.964	8.964
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.686	9.373
2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.056

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo.

INTANGÍVEL DE SMILES (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	4.379	17.625	20.154	23.932	16.300	14.848	17.853	18.595	18.462	17.759	17.358	17.754	17.995	17.925	17.812	17.815
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	109	2.638	6.416	10.825	14.848	17.853	18.595	18.462	17.759	17.358	17.754	17.995	17.925	17.812	17.764	17.815
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579	87.579
VALOR RESIDUAL	44.886	40.507	22.991	5.475	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	4.379	17.516	17.516	5.475	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	13.137	4.488	20.154	23.932	16.300	14.848	17.853	18.595	18.462	17.759	17.358	17.754	17.995	17.925	17.812	17.764	17.815

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
4º TRI 2019		109	876	876	876	876	766	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020		-	1.763	3.525	3.525	3.525	3.525	1.763	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021		-	-	2.015	4.031	4.031	4.031	4.031	2.015	-	-	-	-	-	-	-	-
2022		-	-	-	2.393	4.786	4.786	4.786	4.786	2.393	-	-	-	-	-	-	-
2023		-	-	-	-	1.630	3.260	3.260	3.260	3.260	1.630	-	-	-	-	-	-
2024		-	-	-	-	-	1.485	2.970	2.970	2.970	2.970	1.485	-	-	-	-	-
2025		-	-	-	-	-	-	1.785	3.571	3.571	3.571	3.571	1.785	-	-	-	-
2026		-	-	-	-	-	-	-	1.859	3.719	3.719	3.719	3.719	1.859	-	-	-
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	1.846	3.692	3.692	3.692	3.692	1.846	-	-
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.776	3.552	3.552	3.552	3.552	1.776	-
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.736	3.472	3.472	3.472	3.472	1.736
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.775	3.551	3.551	3.551	3.551
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.800	3.599	3.599	3.599
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.793	3.585	3.585
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.781	3.562
2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.781

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo.

CAPITAL DE GIRO DE SMILES (R\$ mil)	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ATIVO CIRCULANTE	1.564.282	2.046.702	2.208.804	2.401.966	2.598.917	2.815.202	3.013.245	3.237.535	3.463.820	3.707.753	3.958.585	4.227.930	4.515.700	4.814.474	2.407.237	2.491.490
Contas a receber	433.907	503.735	540.373	578.395	618.031	668.270	715.267	763.882	814.797	869.520	928.349	991.521	1.059.018	1.129.113	564.557	584.316
Tributos a recuperar	114.461	132.881	142.546	152.576	163.032	176.285	188.682	201.506	214.937	229.373	244.892	261.556	279.361	297.852	148.926	154.138
Adiantamento a Fornecedores	1.015.914	1.410.085	1.525.884	1.670.995	1.817.854	1.970.647	2.109.296	2.272.147	2.434.086	2.608.861	2.785.345	2.974.853	3.177.321	3.387.509	1.693.755	1.753.036
PASSIVO CIRCULANTE	1.289.247	1.531.072	1.644.024	1.764.898	1.890.205	2.044.336	2.187.720	2.338.940	2.496.016	2.664.932	2.844.811	3.037.951	3.244.283	3.458.530	1.729.265	1.789.789
Fornecedores	137.354	190.647	206.303	225.922	245.778	266.436	285.182	307.200	329.094	352.724	376.585	402.207	429.581	457.999	229.000	237.015
Obrigações Trabalhistas	16.607	22.443	24.118	26.177	28.248	30.514	32.517	34.856	37.182	39.687	42.218	44.929	47.816	50.806	25.403	26.292
Obrigações fiscais	26.912	31.243	33.515	35.873	38.332	41.447	44.362	47.377	50.535	53.929	57.578	61.496	65.682	70.030	35.015	36.240
Adiantamento de Clientes	10.721	12.447	13.352	14.291	15.271	16.512	17.673	18.874	20.132	21.485	22.938	24.499	26.167	27.899	13.949	14.438
Receitas Diferidas	1.093.061	1.268.967	1.361.262	1.457.045	1.556.892	1.683.451	1.801.840	1.924.307	2.052.568	2.190.421	2.338.620	2.497.758	2.667.790	2.844.368	1.422.184	1.471.961
Outras Obrigações	4.592	5.326	5.473	5.588	5.684	5.975	6.146	6.325	6.504	6.686	6.872	7.061	7.247	7.428	3.714	3.844
CAPITAL DE GIRO	275.035	515.630	564.780	637.069	708.712	770.865	825.525	898.595	967.804	1.042.820	1.113.774	1.189.979	1.271.417	1.355.944	677.972	701.701
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	1.347	240.595	49.150	72.289	71.643	62.153	54.660	73.070	69.209	75.016	70.954	76.205	81.438	84.527	(677.972)	23.729

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo.

FLUXO DE SMILES (R\$ mil)	4° TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
(% crescimento)		14,8%	7,2%	6,9%	6,7%	8,1%	7,0%	6,7%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,6%	-50,0%	3,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	632.880	2.907.000	3.116.602	3.330.674	3.554.440	3.842.684	4.112.911	4.389.761	4.680.900	4.993.713	5.331.579	5.694.386	6.082.030	6.484.610	3.242.305	3.355.785
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(26.652)	(91.848)	(96.697)	(98.278)	(100.537)	(108.015)	(115.602)	(120.764)	(127.361)	(134.352)	(143.445)	(153.210)	(163.645)	(174.493)	(87.246)	(90.300)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	606.228	2.815.152	3.019.905	3.232.396	3.453.903	3.734.668	3.997.309	4.268.998	4.553.539	4.859.361	5.188.134	5.541.176	5.918.384	6.310.117	3.155.058	3.265.485
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(344.750)	(1.914.048)	(2.071.233)	(2.268.206)	(2.467.552)	(2.674.953)	(2.863.156)	(3.084.209)	(3.304.025)	(3.541.263)	(3.780.822)	(4.038.061)	(4.312.890)	(4.598.199)	(2.299.100)	(2.379.568)
LUCRO BRUTO (=)	261.478	901.104	948.673	964.190	986.351	1.059.716	1.134.153	1.184.789	1.249.514	1.318.098	1.407.312	1.503.115	1.605.494	1.711.917	855.959	885.917
margin bruta (LB/ROL)	43,1%	32,0%	31,4%	29,8%	28,6%	28,4%	28,4%	27,8%	27,4%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(65.794)	(305.223)	(313.673)	(320.285)	(325.761)	(342.453)	(352.242)	(362.498)	(372.731)	(383.185)	(393.851)	(404.704)	(415.322)	(425.700)	(212.850)	(220.300)
LAJIDA/EBITDA (=)	195.684	595.881	634.999	643.905	660.590	717.263	781.911	822.292	876.783	934.913	1.013.461	1.098.411	1.190.173	1.286.217	643.109	665.617
margin Ebitda (Ebitda/ROL)	32,3%	21,2%	21,0%	19,9%	19,1%	19,2%	19,6%	19,3%	19,3%	19,2%	19,5%	19,8%	20,1%	20,4%	20,4%	20,4%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(4.906)	(24.585)	(33.220)	(30.822)	(34.815)	(43.945)	(51.779)	(57.023)	(58.047)	(59.328)	(61.481)	(63.593)	(63.422)	(66.022)	(69.185)	(71.593)
LAIR/EBIT (=)	190.779	571.296	601.779	613.083	625.775	673.317	730.131	765.269	818.736	875.585	951.981	1.034.818	1.126.750	1.220.196	573.924	594.024
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(46.137)	(194.217)	(204.581)	(208.424)	(212.739)	(228.904)	(248.221)	(260.167)	(278.346)	(297.675)	(323.649)	(351.814)	(383.071)	(414.842)	(195.110)	(201.944)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-24,2%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	144.642	377.079	397.198	404.659	413.035	444.413	481.911	505.102	540.390	577.910	628.331	683.004	743.679	805.353	378.814	392.080
margin líquida (LL/ROL)	23,9%	13,4%	13,2%	12,5%	12,0%	11,9%	12,1%	11,8%	11,9%	11,9%	12,1%	12,3%	12,6%	12,8%	12,0%	12,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE																
(R\$ mil)																
ENTRADAS	149.548	401.665	430.418	435.481	447.851	488.359	533.690	562.124	598.437	637.238	689.812	746.597	807.102	871.375	447.999	463.673
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	144.642	377.079	397.198	404.659	413.035	444.413	481.911	505.102	540.390	577.910	628.331	683.004	743.679	805.353	378.814	392.080
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	4.906	24.585	33.220	30.822	34.815	43.945	51.779	57.023	58.047	59.328	61.481	63.593	63.422	66.022	69.185	71.593
SAÍDAS	(10.004)	(48.625)	(53.544)	(59.944)	(54.730)	(71.887)	(54.855)	(58.453)	(61.160)	(63.523)	(66.218)	(69.939)	(73.732)	(77.349)	(79.948)	(71.593)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(10.004)	(48.625)	(53.544)	(59.944)	(54.730)	(71.887)	(54.855)	(58.453)	(61.160)	(63.523)	(66.218)	(69.939)	(73.732)	(77.349)	(79.948)	(71.593)
SALDO SIMPLES	139.543	353.040	376.874	375.537	393.120	416.472	478.836	503.671	537.277	573.715	623.594	676.658	733.370	794.026	368.050	392.080
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(1.347)	(240.595)	(49.150)	(72.289)	(71.643)	(62.153)	(54.660)	(73.070)	(69.209)	(75.016)	(70.954)	(76.205)	(81.438)	(84.527)	677.972	(23.729)
SALDO DO PERÍODO	138.197	112.444	327.724	303.248	321.477	354.319	424.176	430.601	468.068	498.699	552.640	600.453	651.932	709.499	1.046.022	368.351
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75	13,75	14,75
Fator de Desconto @ 11,5%	0,99	0,92	0,83	0,74	0,66	0,60	0,53	0,48	0,43	0,39	0,35	0,31	0,28	0,25	0,22	0,20
Fluxo de Caixa Descontado	136.328	103.626	270.864	224.777	213.705	211.236	226.794	206.476	201.286	192.333	191.148	186.258	181.364	177.015	234.050	73.916
Saldo a ser Perpetuado	73.916															
Perpetuidade @ 3,50%	955.842															
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)	3.987.021															

Obs.: As informações do 4º trimestre de 2019 foram estimadas com as informações disponíveis na data-base do Laudo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,9%
BETA d	0,63
BETA r	0,63
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,6%
RISCO BRASIL	2,5%
Re Nominal em US\$ (=)	9,9%
Re Nominal em R\$ (=)	11,5%

Taxa de retorno esperado	11,0%	11,5%	12,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE SMILES			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.125.525	3.031.179	2.941.054
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.083.131	955.842	846.765
VALOR OPERACIONAL DE SMILES (R\$ mil)	4.208.656	3.987.021	3.787.820
CAIXA LÍQUIDO	947.721	947.721	947.721
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	13.125	13.125	13.125
VALOR ECONÔMICO DE SMILES (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ mil)	5.169.502	4.947.867	4.748.666
QUANTIDADES DE AÇÕES		124.158.953	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	41,6362	39,8511	38,2467

CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa (+)	20.980
Aplicações Financeiras (+)	926.741
TOTAL	947.721

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Outros Créditos e Valores (+)	44.570
Depósitos e Bloqueios Judiciais (+)	16.294
Tributos a recuperar (+)	6.208
Obrigações com Empresas Relacionadas (-)	(24.689)
Provisões para Processos Judiciais (-)	(26.999)
Outras Obrigações (-)	(2.259)
TOTAL	13.125

EMPRESA	TICKER	PAÍS	% EQUITY	BETA DESALAVANCADO
American Express Co	AXP.N	United States of America	0,42	0,49
Global Payments Inc	GPN.N	United States of America	0,89	1,07
Alliance Data Systems Corp	ADS.N	United States of America	0,21	0,27
Synchrony Financial	SYF.N	United States of America	0,52	0,51
Fidelity National Information Services Inc	FIS.N	United States of America	0,82	0,74
Discover Financial Services	DFS.N	United States of America	0,51	0,72
	MÉDIA		0,56	0,63

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 2

Glossário

A

ABL

área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas

Abordagem da renda

método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Aproveitamento eficiente

aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área equivalente de construção

área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

o que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

o que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-

-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

intervalo de variação no entorno do estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

Capital investido

somatório de capital próprio e de terceiros investidos em uma empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificadas dentro do contexto da avaliação.

Capitalização

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

Códigos alocados

ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

união de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos neces-

sários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Dano

prejuízo causado a outrem pela ocorrência de vícios, defeitos, sinistros e delitos, entre outros.

Data-base

data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Desconto por falta de controle

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

Desconto por falta de liquidez

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

Dívida líquida

caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

Drivers

direcionadores de valor ou variáveis-chave.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/

residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

valor econômico da empresa.

Equity value

valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização

razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo

é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal

percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

Free float

percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

Frente real

projeção horizontal da linha divisória do imóvel com a via de acesso.

G

Gleba urbanizável

terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill).

H

Hipótese nula em um modelo de regressão

hipótese em que uma ou um conjunto de variáveis independentes envolvidas no modelo de regressão não é importante para explicar a variação do fenômeno em relação a um nível de significância pré-estabelecido.

Homogeneização

tratamento dos preços observados, mediante à aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência

dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

ver Perdas por desvalorização

Inferência estatística

parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

L

Liquidação forçada

condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Lucas

quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Modelo de regressão

modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

Múltiplo

valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Padrão construtivo

qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo

obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado
ver Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado

conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

Ponto influenciante

ponto atípico que, quando retirado da amostra, altera significativamente os parâmetros estimados ou a estrutura linear do modelo.

População

totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço

quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Profundidade equivalente

resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento

imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)

medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancam financeira.

S

Seguro

transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

evento que causa perda financeira.

T

Taxa de capitalização

qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

Taxa de desconto

qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada

medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa

menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual

valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade

valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos

manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação

valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de reposição por novo

valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser repostado ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor depreciável

custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em risco

valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso

valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender

valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis independentes

variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variáveis-chave

variáveis que, a priori e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variável dependente

variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

variável que assume apenas dois valores.

Vício

anomalia que afeta o desempenho de produtos e serviços, ou os torna inadequados aos fins a que se destinam, causando transtorno ou prejuízo material ao consumidor.

Vida remanescente

vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria

constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).



ESTRITAMENTE CONFIDENCIAL

28 de janeiro de 2020

Ao Conselho de Administração da Smiles Fidelidade S.A.

Ref. *Fairness Opinion Letter*

Os membros do conselho de administração da Smiles Fidelidade S.A. (“Smiles” ou “Companhia”) requisitaram ao Banco BTG Pactual S.A. (“nós” ou “BTG Pactual”) sua análise e opinião como banco de investimentos. Sobre a equidade, do ponto de vista financeiro, das condições econômicas propostas pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“Gol”) no âmbito da reorganização societária divulgada em 9 de dezembro de 2019 em fato relevante da Gol (a “Transação”).

O BTG Pactual não assume quaisquer responsabilidades por realizar verificações independentes, e não verificou de forma independente qualquer informação, tenha ela sido obtida de fonte pública ou fornecida ao BTG Pactual pela Smiles ou por terceiros, relativas à Companhia e/ou à Gol, incluindo, mas não se limitando às informações financeiras da Companhia e da Gol e às estimativas de analistas de mercado utilizadas para fins dos trabalhos aqui descritos. Adicionalmente, o BTG Pactual conduziu discussões com a Diretoria da Companhia a respeito das características da Transação e apresentou suas conclusões ao Conselho de Administração da Companhia. O BTG Pactual considerou outros fatores e informações, e outras análises que julgou apropriadas à emissão dessa opinião, além de comparar o desempenho da Smiles e da Gol com o desempenho de outras companhias mediante análise de informações publicamente disponíveis. Portanto, para os fins desta opinião, o BTG Pactual, com a autorização da Companhia, assumiu e confiou na precisão das informações disponibilizadas, assim como na veracidade, exatidão, suficiência e integridade de todo o conteúdo destas. Assumimos, conforme orientação da Companhia, que não ocorreu nenhuma alteração relevante relacionada aos ativos, posição financeira, resultados operacionais, negócios ou perspectivas da Companhia e/ou da Gol desde as datas em que as mais recentes demonstrações financeiras ou outras informações financeiras ou comerciais relativas à Smiles e/ou à Gol foram disponibilizadas. Deste modo, não assumiremos qualquer responsabilidade de verificação independente das informações ou de proceder a uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingências ou outros) da Smiles ou da Gol. O BTG Pactual não expressa opinião sobre a confiabilidade destas informações, nem sobre quaisquer erros, alterações ou modificações de tais informações, os quais se existentes poderiam afetar a opinião do BTG Pactual.

Na elaboração de nossa opinião, assumimos o cenário macroeconômico como estável, baseado em condições de mercado, econômicas, monetárias e outras condições existentes no momento do anúncio da Transação. Nossa opinião também considerou informações que nos foram disponibilizadas até a presente data, sendo que nossa opinião é válida somente nesta data, uma vez que eventos futuros e outros desdobramentos podem afetá-la. Assim sendo, embora fatos e eventos subsequentes à presente data possam afetar esta opinião, não assumimos qualquer obrigação de atualizar, revisar ou revogar a mesma em decorrência de qualquer desdobramento posterior, ou por qualquer outra razão.

Nos 12 (doze) meses anteriores à presente data, o BTG Pactual manteve relacionamento comercial com a Companhia, tendo assessorado a Companhia na Transação, conforme Proposta de Assessoria Financeira assinada em 23 de dezembro de 2019 e com a Gol, incluindo em relação à esta (i) atuação na oferta de Bonds conversíveis em 24 de julho de 2019, tendo recebido US\$ 170.168,45 de remuneração;(ii)

atuação em empréstimo ADS Loan Placement em 28 de março de 2019, tendo recebido remuneração de US\$ 1,122,912,12; (iii) operações de câmbio nos últimos 12 (doze) meses; e (iv) posição em renda fixa em CDB de emissão do BTG Pactual, em 17 de maio de 2019 e com vencimento de 18 de maio de 2020. Não obstante, o BTG Pactual e/ou suas afiliadas, poderão, no futuro, prestar outros serviços financeiros à Companhia, à Gol e/ou às suas respectivas afiliadas. Adicionalmente o BTG Pactual e/ou suas afiliadas podem eventualmente possuir ações ordinárias e/ou preferenciais de emissão da Gol e/ou da Smiles, diretamente ou em fundos de investimentos administrados, e/ou geridos por tais sociedades, adquiridas em operações regulares em bolsa de valores a preços e condições de mercado e inferiores à 5% do capital social.

A Companhia tem conhecimento de que não somos uma firma de contabilidade ou auditoria e, portanto, não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação à Transação. Na elaboração da nossa opinião, nós não levamos em consideração: (i) efeitos tributários oriundos da Transação para os acionistas da Companhia ou da Gol; (ii) os impactos de quaisquer despesas que possam ser incorridas como resultado da consumação da Transação; (iii) o ágio gerado em decorrência da Transação.

Nossa opinião limita-se exclusivamente à equidade da Transação, não sendo objeto desta qualquer análise legal, contábil, tributária ou sob qualquer outro ponto de vista, não nos cabendo, portanto, qualquer responsabilidade ou contingências por tais análises.

Esta carta é emitida com o único propósito de ser utilizada pelo Conselho de Administração da Companhia para os fins de avaliação da Transação, conforme exposto acima, não devendo ser utilizada para quaisquer outros propósitos. Este documento não é, e não deve ser utilizado como, uma recomendação ou opinião para os acionistas da Companhia. O BTG Pactual não se presta através desta opinião aos propósitos de aconselhar os acionistas da Companhia quanto à Transação, devendo os acionistas da Companhia se basearem nos seus próprios assessores financeiros, fiscais e legais para fins de avaliação da Transação.

Baseado no disposto acima e considerando as ressalvas, qualificações e premissas descritas aqui e na apresentação preparada pelo BTG Pactual, e no contexto dos termos e condições da Transação, nós acreditamos que, na presente data, a Transação é justa para os acionistas da Companhia, do ponto de vista financeiro.

Esta opinião não poderá ser divulgada, encaminhada ou comunicada, total ou parcialmente, a qualquer terceiro para qualquer finalidade, exceto com nossa prévia anuência por escrito.

BANCO BTG PACTUAL S.A.

São Paulo, 27 de Janeiro de 2020

Ao Conselho de Administração da
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
Praça Comandante Lineu Gomes s/n
Portaria 3 - Prédio 3 - Jardim Aeroporto - São Paulo - SP
CEP: 04626-900

Ref.: *Fairness Opinion* sobre Incorporação de Ações da Smiles pela GOL

Prezados Senhores,

Em 9 de dezembro de 2019, a GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GOL”) anunciou sua intenção de incorporar as ações em circulação de emissão da Smiles Fidelidade S.A. (“Smiles”), mediante oferta aos acionistas minoritários da Smiles com pagamento em uma combinação de ações PN de emissão da GOL e caixa, na forma de PNs resgatáveis (a “Reorganização” ou a “Transação”). O Conselho de Administração da GOL solicitou à Brasilpar a elaboração de uma opinião sobre a comutatividade dos termos financeiros da Transação (a “*Fairness Opinion*”), a qual apresentamos a seguir.

Revisão dos Termos da Reorganização

A estrutura de Transação proposta envolve troca de ações da Smiles por ações a serem emitidas pela GOL Linhas Aéreas S.A. (“GLA”), subsidiária integral da GOL, e posterior troca das ações da GLA recebidas pelos acionistas minoritários da Smiles por ações a serem emitidas pela GOL. Em última instância, esta *Fairness Opinion* é emitida com base nos termos finais da Reorganização, efetivamente percebidos pelos acionistas da GOL e da Smiles ao final de todos os passos da Reorganização (os “Termos Finais da Transação”) conforme anunciados no Fato Relevante de 9 de dezembro de 2019 e resumidos a seguir:

- GOL propõe duas formas alternativas de pagamento pelas ações em circulação da Smiles, à opção do acionista de Smiles:
 - a) Relação de Troca Base: cada ação ordinária de emissão da Smiles fará jus, ao fim da Reorganização, a 0,6319 ações preferenciais da GOL e R\$16,54 referente ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis a serem emitidas pela GOL (a “Relação de Troca Base”); ou
 - b) Relação de Troca Opcional: para os acionistas da Smiles que optarem pela relação de troca opcional, cada ação de emissão da Smiles fará jus, ao final da Reorganização, a 0,4213 ações preferenciais da GOL e R\$24,80 referente ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis a serem emitidas pela GOL (a “Relação de Troca Opcional”)
- Os valores pagos na forma de preferenciais resgatáveis serão resgatados integralmente na data de conclusão da Transação e sofrerão ajustes pelos valores que venham a ser distribuídos aos acionistas da Smiles na forma de dividendos, juros sobre capital próprio e ou reduções de capital.

- Na determinação das relações de troca propostas, a GOL utilizou o valor de R\$39,25 por ação da GOL e o valor de R\$41,34 por ação da Smiles.

Informações Utilizadas

Na elaboração desta *Fairness Opinion*, a Brasilpar analisou, revisou e discutiu com as administrações da GOL e da Smiles (coletivamente as “Companhias”) as seguintes informações, entre outras:

- Demonstrações financeiras auditadas e outras informações públicas de ambas as Companhias disponíveis até a data e 31 de dezembro de 2019;
- Outras informações contábeis, e financeiras, incluindo as estimativas de resultados do quarto trimestre de 2019, fornecidas pelas Companhias;
- Planos de negócios e ou projeções financeiras fornecidas pelas Companhias;
- Principais indicadores financeiros de transações precedentes envolvendo empresas comparáveis às Companhias;
- Principais indicadores financeiros de empresas comparáveis às Companhias (conforme aplicável) cujas ações são cotadas em bolsa de valores; e
- Outras análises, informações e discussões com as administrações das Companhias, julgadas relevantes para o escopo dos nossos trabalhos.

No desenvolvimento dos nossos trabalhos assumimos que todas as informações disponíveis ao público nos canais de relações com investidores das Companhias e ou que nos foram disponibilizadas pelas Companhias são completas e verdadeiras em todos os aspectos materiais. Também assumimos que as projeções financeiras utilizadas refletem em todos os aspectos materiais a visão mais recente da administração das Companhias sobre suas perspectivas futuras.

Metodologias Empregadas

Com base nas informações listadas acima, a Brasilpar elaborou análises de avaliação das Companhias empregando como metodologia principal o Fluxo de Caixa e Fluxo de Dividendos Descontado e, para fins de referência, as metodologias de Múltiplos de Empresas Comparáveis negociadas em bolsa e Múltiplos de Transações Precedentes envolvendo empresas comparáveis, além dos preços de mercado ponderados pelos volumes de negociação (“VWAP”) das ações das Companhias.

Também elaboramos análises de sensibilidade de parâmetros utilizados nas avaliações e chegamos a faixas de avaliação, as quais comparamos aos termos propostos para a Reorganização.

Outras Considerações

A Brasilpar receberá da GOL uma remuneração específica pela emissão desta *Fairness Opinion*, a ser paga na data de entrega deste documento e não relacionada à conclusão aqui apresentada nem tampouco condicionada à conclusão da Transação.

A Brasilpar atua, no presente, como assessor financeiro da GOL na Reorganização, sendo que os termos da contratação da Brasilpar, na capacidade de assessor financeiro da Reorganização, preveem remuneração condicionada ao sucesso da Transação.

Esta *Fairness Opinion* leva em consideração apenas as informações e metodologias anteriormente mencionadas e os termos propostos da Reorganização. Não é objetivo desta *Fairness Opinion*, e não foi objeto de nossa análise, a comparação dos termos da Reorganização com outras transações alternativas ou outras formas de se atingir os objetivos desejados pela GOL.

Nossos trabalhos foram elaborados e nossas conclusões foram apresentadas antes da conclusão da Reorganização e, portanto, assumimos que a Transação será concluída nos termos do Fato Relevante publicado em 9 de dezembro de 2019, sem qualquer alteração.

Esta *Fairness Opinion* é dirigida exclusivamente ao Conselho de Administração da GOL e tem o único objetivo de apresentar nossa opinião sobre os termos financeiros da Reorganização proposta e não constitui e não deve ser interpretada como uma recomendação sobre o voto de qualquer acionista da GOL ou da Smiles em assembleia geral para deliberar sobre a Transação. Qualquer uso desta *Fairness Opinion* pela administração da GOL implica na sua concordância com os termos e condições da carta proposta datada de 20 de janeiro de 2020, inclusive os termos de indenização nela previstos.

Conclusão

Conforme o disposto acima, é nossa opinião que os termos propostos para a Transação são justos, do ponto de vista financeiro, para os acionistas da GOL.

Atenciosamente,

Guilherme M. F. Paulino
Brasilpar Serviços Financeiros Ltda.

Marcio P. A. Fiuza
Brasilpar Serviços Financeiros Ltda.

Caio Franciulli
Brasilpar Serviços Financeiros Ltda.

ANEXO VI – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PRO FORMA

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Informações Financeiras Consolidadas *Pro Forma*
Período Findo em 30 de setembro de 2019



AUD-0005.2031012020-R

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Informações Financeiras Consolidadas *Pro Forma* do Período Findo

em 30 de setembro de 2019

Conteúdo	Página
Relatório de Asseguração sobre a Compilação de Informações Financeiras Consolidadas <i>Pro Forma</i> para Atendimento à Instrução CVM nº 565	03
Informações Financeiras Consolidadas <i>Pro Forma</i> não Auditadas	06

Relatório de Asseguração do Auditor Independente sobre a Compilação de Informações Financeiras Consolidadas *Pro Forma* para Atendimento à Instrução CVM nº 565

Aos
Administradores e Acionistas da
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
São Paulo – SP

Concluimos nosso trabalho de asseguarção para emissão de relatório sobre a compilação de informações financeiras consolidadas *pro forma* da GOL Linha Aéreas Inteligentes S.A., ("GOL" ou "Companhia"), elaborada sob responsabilidade de sua administração, para atendimento à Instrução nº 565, emitida pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"). As informações financeiras consolidadas *pro forma* compreendem o balanço patrimonial consolidado *pro forma* em 30 de setembro de 2019, a demonstração do resultado consolidada *pro forma* para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, a demonstração do resultado consolidada *pro forma* para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 e as respectivas notas explicativas. Os critérios aplicáveis com base nos quais a administração da Companhia compilou as informações financeiras *pro forma* estão especificados no Comunicado CTG 06 - "Apresentação de informações financeiras *pro forma*", do Conselho Federal de Contabilidade e sumarizados na Nota 1 às informações financeiras *pro forma*.

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas pela administração da Companhia para ilustrar o impacto da incorporação de ações da GOL Linhas Aéreas S.A. ("GLA") pela GOL, por seu valor econômico, com a emissão pela GOL, aos acionistas da GLA, de ações preferenciais e ações preferenciais resgatáveis, apresentada na Nota 1, referente ao balanço patrimonial consolidado da Companhia em 30 de setembro de 2019 e sobre suas demonstrações do resultado consolidadas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, como se a transação tivesse ocorrido em 30 de setembro de 2019 (para o balanço patrimonial consolidado *pro forma*) e 1º de janeiro de 2018 (para as demonstrações do resultado consolidadas *pro forma*), respectivamente. Como parte desse processo, informações sobre a posição patrimonial e financeira e o desempenho operacional da Companhia foram extraídas pela administração da Companhia das suas informações contábeis intermediárias consolidadas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, sobre as quais foi emitido o relatório sobre a revisão de informações trimestrais por outros auditores independentes, sem modificações, em 30 de outubro de 2019, e das demonstrações financeiras consolidadas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, cujo exame foi conduzido sob a responsabilidade de outros auditores independentes, que emitiram relatório de auditoria, sem modificações, em 27 de fevereiro de 2019. Adicionalmente, as informações sobre a posição patrimonial e financeira e o desempenho operacional da GLA foram extraídas pela administração da Companhia das informações contábeis intermediárias para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e das suas demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, cujo exame foi conduzido sobre a responsabilidade de outros auditores independentes, que emitiram relatório de auditoria, sem modificações, em 02 de abril de 2019.

Responsabilidade da administração da companhia pelas informações financeiras consolidadas *pro forma*

A administração da Companhia é responsável pela compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma* com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06.

Nossa independência e controle de qualidade

Cumprimos com a independência e outros requerimentos de ética das NBCs PG 100 e 200 e NBC PA 291, que são fundamentados nos princípios de integridade, objetividade e competência profissional e que, também, consideram o sigilo e o comportamento dos profissionais.

Aplicamos os padrões internacionais de controle de qualidade estabelecidos na NBC PA 01 e, dessa forma, mantemos apropriado sistema de controle de qualidade que inclui políticas e procedimentos relacionados ao cumprimento dos requerimentos de ética, padrões profissionais, exigências legais e requerimentos regulatórios.

Responsabilidades do auditor independente

Nossa responsabilidade é expressar uma opinião, conforme requerido pela Comissão de Valores Mobiliários, sobre se as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas pela administração da Companhia, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06.

Conduzimos nosso trabalho de acordo com a norma NBC TO 3420 - "Trabalho de Asseguração sobre a Compilação de Informações Financeiras *Pro Forma* Incluídas em Prospecto", emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade, equivalente à Norma Internacional emitida pela Federação Internacional de Contadores ISAE 3420. Essas normas requerem que os auditores planejem e executem procedimentos de auditoria com o objetivo de obter segurança razoável de que a administração da Companhia compilou, em todos os aspectos relevantes, as informações financeiras consolidadas *pro forma* com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06.

Para os fins deste trabalho, não somos responsáveis pela atualização ou reemissão de quaisquer relatórios ou opiniões sobre quaisquer informações financeiras históricas usadas na compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma*, tampouco executamos, no curso deste trabalho, auditoria ou revisão das demonstrações financeiras e todas as demais informações financeiras históricas usadas na compilação das informações financeiras *pro forma*.

A finalidade das informações financeiras consolidadas *pro forma* é a de exclusivamente ilustrar o impacto da transação relevante sobre as informações financeiras históricas consolidadas da GOL, como se a transação tivesse ocorrido na data anterior selecionada para propósito ilustrativo. Dessa forma, nós não fornecemos qualquer asseguração de que o resultado real da transação relevante em 30 de setembro de 2019 ou em 1º de janeiro de 2018 teria sido conforme apresentado.

Um trabalho de asseguarção razoável sobre se as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios aplicáveis, envolve a execução de procedimentos para avaliar se os critérios aplicáveis adotados pela administração da Companhia na compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma* oferecem base razoável para apresentação dos efeitos relevantes diretamente atribuíveis à transação, e para obter evidência suficiente apropriada sobre se:

- (i) os correspondentes ajustes *pro forma* proporcionam efeito apropriado a esses critérios; e
- (ii) as informações financeiras consolidadas *pro forma* refletem a aplicação adequada desses ajustes às informações financeiras históricas.

Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor independente, levando em consideração seu entendimento sobre a Companhia, sobre a natureza da transação com relação à qual as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas, bem como outras circunstâncias relevantes do trabalho. O trabalho envolve ainda a avaliação da apresentação geral das informações financeiras consolidadas *pro forma*. Acreditamos que a evidência obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião sobre a compilação das informações financeiras *pro forma*.

Opinião

Em nossa opinião, as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06 - "Apresentação de informações financeiras *pro forma*".

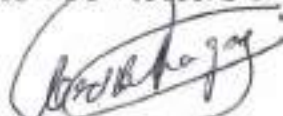
Ênfase

Chamamos à atenção para nota 2 às informações financeiras consolidadas *pro forma*, que descreve que o balanço patrimonial consolidado *pro forma* e as demonstrações de resultados consolidadas *pro forma* ambos não auditados devem ser lidos em conjunto com o balanço patrimonial consolidado histórico de 30 de setembro de 2019 e com as demonstrações de resultado históricas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, de todas as Companhias envolvidas na Reorganização.

São Paulo, 31 de janeiro de 2020

ADVISER Sul Auditores Independentes

CRC – SC - 05655/O-9



Paulo César Domingues Chagas

Sócio - Contador

CRC – 01 SP 132.722/O

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Balanço Patrimonial Consolidado *Pro Forma* Não Auditado

Período findo em 30/09/2019

(em milhares de Reais)

	<u>Consolidado Gol</u>	<u>Ajustes <i>pro forma</i></u>	<u>Consolidado <i>pro forma</i></u>
Ativo			
Circulante	4.887.903	-	4.887.903
Caixa e equivalentes de caixa	1.259.465	-	1.259.465
Aplicações financeiras	973.211	-	973.211
Caixa restrito	535.602	-	535.602
Contas a receber	1.177.986	-	1.177.986
Estoques	194.635	-	194.635
Impostos a recuperar	298.410	-	298.410
Adiantamento a fornecedores e terceiros	295.220	-	295.220
Outros créditos	153.374	-	153.374
Não circulante	9.916.287	-	9.916.287
Depósitos	1.930.909	-	1.930.909
Caixa restrito	88.337	-	88.337
Adiantamento a fornecedores e terceiros	45.761	-	45.761
Impostos e contribuições a recuperar	57.376	-	57.376
Impostos diferidos	117.319	-	117.319
Outros créditos e valores	1.064	-	1.064
Direitos com operações de derivativos	128.506	-	128.506
Investimentos	1.256	-	1.256
Imobilizado	5.769.701	-	5.769.701
Intangível	1.776.058	-	1.776.058
Total do ativo	14.804.190	-	14.804.190

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Balço Patrimonial Consolidado *Pro Forma* Não Auditado

Período findo em 30/09/2019

(em milhares de Reais)

	Consolidado Gol	Ajustes <i>pro forma</i>	Consolidado <i>pro forma</i>
Passivo			
Circulante	10.329.860	1.231.317	11.561.177
Empréstimos e financiamentos	2.480.961	-	2.480.961
Arrendamentos a pagar	1.330.326	-	1.330.326
Fornecedores	1.294.680	-	1.294.680
Fornecedores – Risco sacado	559.503	-	559.503
Obrigações trabalhistas	419.344	-	419.344
Impostos a recolher	101.222	(7.684)	93.538
Taxas e tarifas aeroportuárias	688.399	-	688.399
Transportes a executar	1.985.550	-	1.985.550
Programa de milhagem	920.322	-	920.322
Adiantamento de clientes	14.540	-	14.540
Provisões	317.690	-	317.690
Obrigações com operações de derivativos	193.081	-	193.081
Obrigações com acionistas – PN resgatáveis	-	1.216.401	1.216.401 (e)
Outras obrigações	24.242	22.600	46.842 (c)
Não circulante	12.060.677	-	12.060.677
Empréstimos e financiamentos	5.815.073	-	5.815.073
Arrendamentos a pagar	4.887.728	-	4.887.728
Fornecedores	25.383	-	25.383
Provisões	840.557	-	840.557
Programa de milhagem	178.471	-	178.471
Impostos diferidos	230.456	-	230.456
Impostos a recolher	146	-	146
Obrigações com operações de derivativos	46.289	-	46.289
Outras obrigações	36.574	-	36.574

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Balanço Patrimonial Consolidado *Pro Forma* Não Auditado

Período findo em 30/09/2019

(em milhares de Reais)

	Consolidado Gol	Ajustes <i>pro forma</i>	Consolidado <i>pro forma</i>
Passivo			
Patrimônio líquido	(8.137.019)	(680.645)	(8.817.664)
Capital Social	3.061.341	-	3.061.341
Ações ordinárias nominativas	-	1.216.345 (a)	1.216.345
Ações preferenciais nominativas - "B"	-	486.678 (a)	486.678
Ações preferenciais nominativas - "C"	-	729.723 (a)	729.723
Resgate de ações preferenciais "B" e "C"	-	(1.216.401) (e)	(1.216.401)
Custo com emissão de ações	-	(14.916) (c)	(14.916)
Capital, líquido do custo de emissão de ações	3.061.341	1.201.429	4.262.770
Adiantamento para futuro aumento de capital	28.343	-	28.343
Ações em tesouraria	(126)	-	(126)
Reservas de capital	97.610	-	97.610
Transações sob controle comum	-	(3.091.079) (b)	(3.091.079)
Ajustes de avaliação patrimonial	(816.999)	-	(816.999)
Efeitos em alteração de participação societária	759.335	1.209.005 (d)	1.968.340
Remuneração baseada em ações	148.431	-	148.431
Prejuízos acumulados	(11.414.954)	-	(11.414.954)
Participação de acionistas não controladores	550.672	(550.672) (d)	-
Total do patrimônio líquido negativo	(7.586.347)	(1.231.317)	(8.817.664)
Total	14.804.190	-	14.804.190

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Demonstração do Resultado Consolidado *Pro Forma* Não Auditada

Período findo em 30/09/2019

(em Reais)

	Consolidado Gol	Ajustes pro forma	Consolidado pro forma
Total da receita líquida	10.061.361	-	10.061.361
Transporte de passageiros	9.493.188	-	9.493.188
Transporte de carga e outros	568.173	-	568.173
Custos dos serviços prestados	(7.311.700)	-	(7.311.700)
Lucro bruto	2.749.661	-	2.749.661
Receitas (despesas) operacionais			
Total despesas operacionais	(1.311.678)	-	(1.311.678)
Despesas comerciais	(669.412)	-	(669.412)
Despesas administrativas	(812.531)	-	(812.531)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	170.265	-	170.265
Resultado da equivalência patrimonial	79	-	79
Resultado operacional antes do resultado financeiro e impostos	1.438.062	-	1.438.062
Resultado financeiro			
Receitas financeiras	282.965	-	282.965
Despesas financeiras	(1.211.288)	-	(1.211.288)
Resultado antes da variação cambial, líquida	509.739	-	509.739
Variação cambial	(681.327)	-	(681.327)
Prejuízo antes do imposto de renda e contribuição social	(171.588)	-	(171.588)
Impostos correntes e diferidos	(85.150)	-	(85.150)
Prejuízo líquido do período	(256.738)	-	(256.738)
Acionistas controladores	(468.982)	212.244 (f)	(256.738)
Acionistas não controladores	212.244	(212.244) (f)	-
Prejuízo lucro básico por ação ordinária	(0,0380)	- (h)	(0,0179)
Prejuízo lucro básico por ação preferencial	(1,3380)	- (h)	(0,6264)
Prejuízo lucro básico por ação ordinária	(0,0380)	- (h)	(0,0179)
Prejuízo lucro básico por ação preferencial	(1,3380)	- (h)	(0,6264)

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Demonstração do Resultado Consolidado *Pro Forma* Não Auditada

Exercício findo em 31/12/2018

(em Reais)

	Consolidado Gol	Ajustes <i>pro forma</i>	Consolidado <i>pro forma</i>
Total da receita líquida	11.411.354	-	11.411.354
Transporte de passageiros	10.633.488	-	10.633.488
Transporte de carga e outros	777.866	-	777.866
Custos dos serviços prestados	(9.135.311)	-	(9.135.311)
Lucro bruto	2.276.043	-	2.276.043
Receitas (despesas) operacionais			
Total despesas operacionais	(876.468)	(7.684)	(884.152)
Despesas comerciais	(761.926)	-	(761.926)
Despesas administrativas	(1.028.709)	(7.684)	(1.036.393)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	914.167	-	914.167
Resultado da equivalência patrimonial	387	-	387
Resultado operacional antes do resultado financeiro e impostos	1.399.962	(7.684)	1.392.278
Resultado financeiro			
Resultado antes da variação cambial, líquida	598.601	(7.684)	590.917
Receitas financeiras	259.728	-	259.728
Despesas financeiras	(1.061.089)	-	(1.061.089)
Resultado antes da variação cambial, líquida	598.601	(7.684)	590.917
Variação cambial	(1.081.197)	-	(1.081.197)
Prejuízo antes do imposto de renda e contribuição social	(482.596)	(7.684)	(490.280)
Impostos correntes e diferidos	(297.128)	7.684	(289.444)
(Prejuízo) lucro líquido do período	(779.724)	-	(779.724)
Acionistas controladores	(1.085.393)	305.699 (g)	(779.724)
Acionistas não controladores	305.669	(305.699) (g)	-
Prejuízo básico por ação ordinária	(0,0890)	- (i)	(0,0544)
Prejuízo básico por ação preferencial	(3,1150)	- (i)	(1,9025)
Prejuízo básico por ação ordinária	(0,0890)	- (i)	(0,0544)
Prejuízo básico por ação preferencial	(3,1150)	- (i)	(1,9025)

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.
Notas explicativas às informações financeiras consolidadas *pro forma*
(em milhares de Reais)

1. Descrição das transações

Conforme divulgado por meio de Fato de Relevante em 9 de dezembro de 2019, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. ("GOL" ou "Companhia"), holding do Grupo GOL anunciou a sua intenção de promover uma reorganização societária ("Reorganização"), envolvendo as suas controladas Smiles Fidelidade S.A. e GOL Linhas Aéreas S.A.

1.1 Sociedades envolvidas e suas atividades

1.1.1 GOL

(a) Identificação: GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A., companhia aberta com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comandante Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87.

(b) Atividades: A GOL possui como objeto social principal o exercício do controle acionário da GOL Linhas Aéreas S.A., que tem como principais atividades os serviços de transporte aéreo de passageiros, cargas ou malas postais, em âmbito nacional e internacional. Adicionalmente, a GOL detém também, o controle acionário da Smiles Fidelidade S.A. que por sua vez, tem como sua principal atividade a administração do Programa SMILES, um programa de coalizão.

1.1.2 SMILES

(a) Identificação: Smiles Fidelidade S.A. ("SMILES"), companhia aberta com sede na cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, Edifício Padauri, Bloco B, 2º andar, conjuntos 21 e 22, Alphaville, CEP 06454-000, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.730.375/0001-20.

(b) Atividades: A SMILES tem como sua principal atividade a administração do Programa SMILES, um programa de coalizão. O modelo de negócios da SMILES é baseado no desenvolvimento de um programa de coalizão "puro", constituído de uma única plataforma de acúmulo e resgate de milhas, por meio de uma ampla rede de parceiros comerciais e financeiros, a principal parceira comercial da SMILES é a GLA.

1.1.3 GLA

(a) Identificação: GOL Linhas Aéreas S.A. ("GLA"), companhia fechada com sede na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s/nº, Aeroporto Santos Dumont, térreo, área pública, entre os eixos 46-48/O-P, Sala de Gerência Back Office, Rio de Janeiro/RJ CEP: 20021-340, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59.

(b) Atividades: A GLA tem como principais atividades os serviços de transporte aéreo de passageiros, cargas ou malas postais, em âmbito nacional e internacional, bem como o desenvolvimento de outras atividades conexas, correlatas ou complementares ao transporte aéreo, por exemplo o fretamento de passageiros, prestação de serviços de manutenção e reparo de aeronaves, próprias ou de terceiros e hangaragem de aviões.

1.2 Descrição e propósito da transação

A Reorganização compreende os seguintes passos, que serão implementados de forma concomitante e interdependente, cuja consumação estará sujeita às aprovações societárias aplicáveis e à aprovação pela maioria dos titulares de ações em circulação da SMILES:

(i) a incorporação de ações da SMILES (“Adquirida”) pela GLA (“Adquirente”), por seu valor econômico, com a emissão pela GLA, aos acionistas da SMILES, de ações ordinárias da GLA (“Ações ON GLA”), de ações preferenciais resgatáveis classe B da GLA (“Ações PN Resgatáveis Classe B GLA”) e de ações preferenciais resgatáveis classe C da GLA (“Ações PN Resgatáveis Classe C GLA” que em conjunto com Ações PN Resgatáveis Classe B GLA “Ações PN Resgatáveis GLA”) (“Incorporação de Ações da SMILES”), em suma:

Relação de Troca Base: para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 3 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GLA; e

Relação de Troca Opcional: para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 2 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe C de emissão da GLA.

(ii) a incorporação de ações da GLA pela GOL, por seu valor econômico, com a emissão pela GOL, aos acionistas de GLA, de ações preferenciais da GOL (“Ações PN GOL”), de ações preferenciais resgatáveis classe B da GOL (“Ações PN Resgatáveis Classe B GOL”) e de ações preferenciais resgatáveis classe C da GOL (“Ações PN Resgatáveis Classe C GOL” que em conjunto com Ações PN Resgatáveis Classe B GOL “Ações PN Resgatáveis GOL”) (“Incorporação de Ações da GLA”); e

(iii) o resgate das Ações PN Resgatáveis GLA e das Ações PN Resgatáveis GOL, com pagamento em dinheiro referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis GOL aos atuais acionistas da SMILES, a ser efetuado na Data de Liquidação (“Resgate”).

Houve ajustes na estrutura descrita no Fato Relevante divulgado em 9 de dezembro de 2019 objetivando simplificar a execução da Reorganização, notadamente com relação:

(i) à emissão de duas classes de ações preferenciais resgatáveis pela GLA e pela GOL,

(ii) ao valor de resgate aplicável para cada uma das classes, e

(iii) aos ajustes nos números de ações a serem emitidas em cada uma das fases da Reorganização.

Entretanto, as condições financeiras anteriormente anunciadas estão integralmente mantidas.

A Reorganização tem como propósito migrar a base acionária da SMILES para GOL. Assumindo que:

(i) o capital total da SMILES esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização (conforme abaixo definida), por 124.158.953 ações ordinárias, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de vestings de planos de opções;

(ii) o capital total da GLA esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização, por 1.298.334.537 ações ordinárias e 483.955.262 ações preferenciais, ex-tesouraria,

(iii) o capital total da GOL na Data de Consumação da Reorganização, por 2.863.682.710 ações ordinárias e 270.861.733 ações preferenciais, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de vestings de planos de opções, os acionistas de SMILES receberão, para cada ação ordinária de emissão da SMILES de que sejam proprietários na referida data:

(a) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$16,27 (referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis Classe B GOL), ajustada na forma prevista na minuta de Protocolo e Justificação proposta pela administração da GOL (“Protocolo e Justificação”), a ser paga à vista, em parcela única, em até 10 dias úteis contados da Data de Consumação da Reorganização (“Data de Liquidação Financeira”); e

(b) 0,6319 ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Base”), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação;

Ou

(a) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$24,53 (referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis Classe C GOL), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação, a ser paga à vista, em parcela única, em até três dias úteis após a Data de Consumação da Reorganização; e

(b) 0,4213 ação preferencial de emissão da GOL (“Relação de Troca Opcional”), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação, a critério dos acionistas titulares de ações da SMILES que, neste último caso, deverão exercer a opção em prazo a ser oportunamente divulgado por meio de Aviso aos Acionistas, caso a Reorganização seja aprovada.

Na determinação da relação de troca proposta, a GOL e a GLA levaram em consideração o valor de R\$39,25 por ação da GOL e um valor de R\$41,34 por ação da SMILES.

Para fins de elaboração destas informações financeiras consolidadas, os valores correspondentes a relação de troca das ações ordinárias, preferencias B e C não refletem o efeito dos dividendos distribuídos pela SMILES após 30 de setembro de 2019, e portanto, correspondem a R\$8,27; R\$16,54; e R\$24,80; respectivamente

O balanço patrimonial consolidado *pro forma* não auditado levantado em 30 de setembro de 2019 da GOL e as demonstrações de resultados consolidadas *pro forma* não auditadas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 refletem as transações previstas no processo de Reorganização proposto pela Administração.

Ainda conforme definido no Protocolo de Justificação, a incorporação das Ações da Smiles acarretará um aumento do capital social da GLA, sendo que o valor apurado para as ações de Smiles de acordo com o Laudo de Avaliação das Ações será, conforme definido pela assembleia geral, destinado à formação de reserva de capital e o saldo será destinado ao capital social.

A elaboração das demonstrações financeiras consolidadas *pro forma* também refletiu o aumento de capital promovido pela Companhia na GLA, totalmente integralizado com as ações detidas pela GOL na Smiles, conforme assembleia extraordinária ocorrida em 31 de janeiro de 2020, entretanto, para elaboração destas informações financeiras, o aumento reflete a posição do investimento nos livros contábeis da GOL em 30 de setembro de 2019.

2. Base de elaboração das informações financeiras consolidadas pro forma

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram elaboradas em observância as normas brasileiras de contabilidade, especificamente a CTG 06 – “Apresentação de Demonstrações Financeiras Pro Forma” de 19 de abril de 2013, emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade.

As informações contábeis históricas referente à Companhia utilizadas na elaboração destas informações financeiras consolidadas *pro forma* foram obtidas a partir das demonstrações contábeis históricas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 e para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, auditadas e revisadas, cujos relatório de auditoria e de revisão dos auditores independentes, datados de 27 de fevereiro de 2019 e 30 de outubro de 2019, respectivamente, não contêm ressalva.

As demonstrações consolidadas do resultado *pro forma* refletem os efeitos da Reorganização nos resultados da Companhia como se a mesma tivesse ocorrido em 1º de janeiro de 2018.

O balanço consolidado *pro forma* reflete os efeitos da Reorganização como se a mesma tivesse ocorrido em 30 de setembro de 2019.

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram elaboradas e estão sendo apresentadas exclusivamente para fins informativos no pressupostos da Reorganização ter ocorrido em 1º de janeiro de 2018 para fins de demonstrações do resultado, ou em 30 de setembro de 2019 para fins de balanço patrimonial e não devem ser utilizadas como indicativo de futuras demonstrações contábeis consolidadas ou interpretadas como demonstrações do resultado e/ou posição patrimonial e financeira efetiva da Companhia.

O balanço patrimonial consolidado *pro forma* e as demonstrações consolidadas dos resultados *pro forma* ambos não auditados da Companhia devem ser lidos em conjunto com o balanço patrimonial consolidado histórico de 30 de setembro de 2019 e com as demonstrações dos resultados históricas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, de todas as companhias envolvidas na Reorganização.

3. Ajustes *pro forma*

(a) Incorporação de ações de participação minoritária da GLA

Refere-se a incorporação de ações a valor econômico, por meio da emissão de 30.989.691 ações ordinária, 29.424.317 de ações preferenciais B e C, correspondente a 147.121.585 ações ordinárias e 29.424.317 de ações preferenciais B e C da controlada GLA em poder de acionistas não controladores. A premissa adotada para elaboração destas informações financeiras *pro forma* assume que 50% dos detentores dessas ações optaram pela Relação de Troca Base, enquanto os 50% remanescentes optaram pela Relação de Troca Opcional, dessa forma os valores que representam o aumento de capital na controlada estão apresentados a seguir:

Descrição	Valores
(A) Preço ação ordinária GLA	8,27
(B) Preço ação ordinária GOL	39,25
(C) = (A) / (B) = Paridade	0,21064
(D) Quantidade de ações incorporadas da GLA	147.121.585
(E) = (C) * (D) = Quantidades de ações a serem entregues GOL	30.989.691
Valor econômico unitário ordinárias	39,25
Valor do aumento de capital ações ordinárias	1.216.345
Quantidades de ações	29.424.317
Valor econômico unitário preferenciais B – R\$	16,54
Valor do aumento de capital ações preferenciais B	486.678
Quantidades de ações	29.424.317
Valor econômico unitário preferenciais C – R\$	24,80
Valor do aumento de capital ações preferenciais C	729.723
Total	2.432.746

(b) Ágio

A diferença entre o valor patrimonial e o valor econômico dos ativos e passivos adquiridos, ajustado pelo lucro não realizado nos estoques para fins de consolidação na elaboração destas informações financeiras consolidadas *pro forma*, está apresentado a seguir:

Descrição	Patrimônio líquido GLA Pro Forma	% adquirido	Parcela Adquirida
Valor contábil <i>pro forma</i> em 30/09/2019 (*)	(6.330.133)	10,4%	(658.333)
Contraprestação (relação de troca)			2.432.746
Ágio			<u>3.091.079</u>

(*) Não considera a reclassificação da obrigação de PNs resgatável da GLA para o passivo

De acordo com o CPC 36 – “Demonstrações Consolidadas”, equivalente ao IFRS 10, parágrafo B96: “a entidade deve reconhecer diretamente no patrimônio líquido qualquer diferença entre o valor pelo qual são ajustadas as participações de não controladores e o valor justo da contrapartida paga ou recebida e deve atribuir essa diferença aos proprietários da controladora”. Dessa forma o ágio apurado na troca de ações foi mantido como um efeito reduto do patrimônio líquido, no valor total de R\$3.091.079.

(c) Despesas incorridas na incorporação de ações

Refere-se às despesas com emissão de laudos de avaliação, auditores e assessores jurídicos contratos exclusivamente para a transação de incorporação de ações, no valor total de R\$22.600, líquidos dos efeitos de impostos no valor de R\$7.684 contabilizado como custo com emissão de capital, no patrimônio líquido, a contrapartida de outras obrigações e redução de impostos a recolher no passivo circulante.

(d) Efeitos em alteração de participação societária

Como consequência da referida incorporação de ações foi apurado um efeito em alteração de participação societária a saber:

Descrição	Parcela Adquirida
Participação de minoritários extinta na reorganização	550.672
Participação minoritária adquirida	658.333
Efeito em alteração de participação societária	1.209.005

(e) Resgate de ações preferencias “B” e “C”

Refere-se ao exercício do direito de resgate das ações preferencias tipo “B” e “C” emitidas na relação de troca, no valor de R\$486.678 e R\$729.723, respectivamente, tal ajuste foi registrado no balanço patrimonial *pro forma* por meio de um débito no capital com contrapartida em obrigações com acionistas, pelo valor total de R\$1.216.401.

(f) Transferência do lucro atribuído aos minoritários para os controladores para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019

Descrição	Conforme divulgado	Pro Forma
Resultado atribuído aos:		
Acionistas controladores	(468.982)	(256.738)
Acionistas não controladores	212.244	-

(g) Transferência do lucro atribuído aos minoritários para os controladores para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018

Descrição	Conforme divulgado	Pro Forma
Resultado atribuído aos:		
Acionistas controladores	(1.085.393)	(779.724)
Acionistas não controladores	305.669	-

(h) Cálculo do prejuízo por ação *pro forma* para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019

Descrição	Valores
Ordinárias	
Quantidade de ações totais pré-reorganização e pós-grupamento ações	2.863.682.710
Total de ações emitidas por incorporações de ações da GLA	30.989.691
Total	2.894.672.401

Prejuízo <i>pro forma</i> atribuível as ações ordinárias	(51.809)
Prejuízo por ação básico <i>pro forma</i> (em R\$)	(0,0179)
Prejuízo por ação diluído <i>pro forma</i> (em R\$)	(0,0179)

Descrição	Valores
Preferenciais	
Quantidade de ações totais pré-reorganização e pós-grupamento ações	268.290.641
Total de ações emitidas por incorporações de ações da GLA	58.848.634
Total	327.139.275

Prejuízo <i>pro forma</i> atribuível as ações preferenciais	(204.929)
Prejuízo por ação básico <i>pro forma</i> (em R\$)	(0,6264)
Prejuízo por ação diluído <i>pro forma</i> (em R\$)	(0,6264)

(i) **Cálculo do prejuízo por ação *pro forma* para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019**

Descrição	Valores
Ordinárias	
Quantidade de ações totais pré-reorganização e pós-grupamento ações	2.863.682.710
Total de ações emitidas por incorporações de ações da GLA	30.989.691
Total	2.894.672.401
Prejuízo <i>pro forma</i> atribuível as ações ordinárias	(157.345)
Prejuízo por ação básico <i>pro forma</i> (em R\$)	(0,0544)
Prejuízo por ação diluído <i>pro forma</i> (em R\$)	(0,0544)
Descrição	Valores
Preferenciais	
Quantidade de ações totais pré-reorganização e pós-grupamento ações	268.290.641
Total de ações emitidas por incorporações de ações da GLA	58.848.634
Total	327.139.275
Prejuízo <i>pro forma</i> atribuível as ações preferenciais	(622.379)
Prejuízo por ação básico <i>pro forma</i> (em R\$)	(1,9025)
Prejuízo por ação diluído <i>pro forma</i> (em R\$)	(1,9025)

* * *

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Informações Financeiras Consolidadas *Pro Forma*
Período Findo em 30 de setembro de 2019



AUD-0005.2031012020-R

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

**Informações Financeiras Consolidadas *Pro Forma* do Período Findo
em 30 de setembro de 2019**

Conteúdo	Página
Relatório de Asseguração sobre a Compilação de Informações Financeiras Consolidadas <i>Pro Forma</i> para Atendimento à Instrução CVM nº 565	03
Informações Financeiras Consolidadas <i>Pro Forma</i> não Auditadas	06

Relatório de Asseguração do Auditor Independente sobre a Compilação de Informações Financeiras Consolidadas *Pro Forma* para Atendimento à Instrução CVM nº 565

Aos
Administradores e Acionistas da
GOL Linhas Aéreas S.A.
Rio de Janeiro – RJ

Concluimos nosso trabalho de asseguarção para emissão de relatório sobre a compilação de informações financeiras consolidadas *pro forma* da GOL Linha Áreas S.A. ("GLA" ou "Companhia"), elaborada sob responsabilidade de sua administração, para atendimento à Instrução nº 565, emitida pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"). As informações financeiras consolidadas *pro forma* compreendem o balanço patrimonial consolidado *pro forma* em 30 de setembro de 2019, a demonstração do resultado consolidada *pro forma* para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, a demonstração do resultado consolidada *pro forma* para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 e as respectivas notas explicativas. Os critérios aplicáveis com base nos quais a administração da Companhia compilou as informações financeiras *pro forma* estão especificados no Comunicado CTG 06 - "Apresentação de informações financeiras *pro forma*"; do Conselho Federal de Contabilidade e sumariados na Nota 1 às informações financeiras *pro forma*.

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas pela administração da Companhia para ilustrar o impacto da incorporação das ações da Smiles Fidelidade S.A. ("Smiles") ("transação ou combinação") que não são detidas pela GOL Linha Aéreas S.A. ("GLA"), apresentada na Nota 1, referente ao balanço patrimonial consolidado da Companhia em 30 de setembro de 2019 e sobre suas demonstrações do resultado consolidadas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, como se a transação tivesse ocorrido em 30 de setembro de 2019 (para o balanço patrimonial consolidado *pro forma*) e 1º de janeiro de 2018 (para as demonstrações do resultado consolidadas *pro forma*), respectivamente. Como parte desse processo, informações sobre a posição patrimonial e financeira e o desempenho operacional da Companhia foram extraídas pela administração da Companhia das suas informações contábeis intermediárias para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, cujo exame foi conduzido sobre a responsabilidade de outros auditores independentes, que emitiram relatório de auditoria, sem modificações, em 02 de abril de 2019. Adicionalmente, as informações sobre a posição patrimonial e financeira e o desempenho operacional da Smiles foram extraídas pela administração da Companhia das informações contábeis intermediárias consolidadas da Smiles para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, sobre as quais foi emitido o relatório sobre a revisão de informações trimestrais por outros auditores independentes, sem modificações, em 29 de outubro de 2019, e das demonstrações financeiras consolidadas da Smiles para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, cujo exame foi conduzido sob a responsabilidade de outros auditores independentes, que emitiram relatório de auditoria, sem modificações, em 14 de fevereiro de 2019.

Responsabilidade da administração da companhia pelas informações financeiras *pro forma*

A administração da Companhia é responsável pela compilação das informações financeiras *pro forma* com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06.

Nossa independência e controle de qualidade

Cumprimos com a independência e outros requerimentos de ética das NBCs PG 100 e 200 e NBC PA 291, que são fundamentados nos princípios de integridade, objetividade e competência profissional e que, também, consideram o sigilo e o comportamento dos profissionais.

Aplicamos os padrões internacionais de controle de qualidade estabelecidos na NBC PA 01 e, dessa forma, mantemos apropriado sistema de controle de qualidade que inclui políticas e procedimentos relacionados ao cumprimento dos requerimentos de ética, padrões profissionais, exigências legais e requerimentos regulatórios.

Responsabilidades do auditor independente

Nossa responsabilidade é expressar uma opinião, conforme requerido pela Comissão de Valores Mobiliários, sobre se as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas pela administração da Companhia, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06.

Conduzimos nosso trabalho de acordo com a norma NBC TO 3420 - "Trabalho de Asseguração sobre a Compilação de Informações Financeiras *Pro Forma* Incluídas em Prospecto", emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade, equivalente à Norma Internacional emitida pela Federação Internacional de Contadores ISAE 3420. Essas normas requerem que os auditores planejem e executem procedimentos de auditoria com o objetivo de obter segurança razoável de que a administração da Companhia compilou, em todos os aspectos relevantes, as informações financeiras consolidadas *pro forma* com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06.

Para os fins deste trabalho, não somos responsáveis pela atualização ou reemissão de quaisquer relatórios ou opiniões sobre quaisquer informações financeiras históricas usadas na compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma*, tampouco executamos, no curso deste trabalho, auditoria ou revisão das demonstrações financeiras e todas as demais informações financeiras históricas usadas na compilação das informações financeiras *pro forma*.

A finalidade das informações financeiras consolidadas *pro forma* é a de exclusivamente ilustrar o impacto da transação relevante sobre as informações financeiras históricas consolidadas da GOL, como se a transação tivesse ocorrido na data anterior selecionada para propósito ilustrativo. Dessa forma, nós não fornecemos qualquer asseguração de que o resultado real da transação relevante em 30 de setembro de 2019 ou em 1º de janeiro de 2018 teria sido conforme apresentado.

Um trabalho de asseguuração razoável sobre se as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios aplicáveis, envolve a execução de procedimentos para avaliar se os critérios aplicáveis adotados pela administração da Companhia na compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma*, oferecem base razoável para apresentação dos efeitos relevantes diretamente atribuíveis à transação, e para obter evidência suficiente apropriada sobre se:

- (i) os correspondentes ajustes *pro forma* proporcionam efeito apropriado a esses critérios; e
- (ii) as informações financeiras consolidadas *pro forma* refletem a aplicação adequada desses ajustes às informações financeiras históricas.

Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor independente, levando em consideração seu entendimento sobre a Companhia, sobre a natureza da transação com relação à qual as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas, bem como outras circunstâncias relevantes do trabalho. O trabalho envolve ainda a avaliação da apresentação geral das informações financeiras consolidadas *pro forma*. Acreditamos que a evidência obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião sobre a compilação das informações financeiras *pro forma*.

Opinião

Em nossa opinião, as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios estabelecidos no Comunicado CTG 06 - "Apresentação de informações financeiras *pro forma*".

Ênfase

Chamamos à atenção para nota 2 às informações financeiras consolidadas *pro forma*, que descreve que o balanço patrimonial consolidado *pro forma* e as demonstrações consolidadas dos resultados *pro forma* ambos não auditados devem ser lidos em conjunto com o balanço patrimonial consolidado histórico de 30 de setembro de 2019 e com as demonstrações de resultado históricas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

São Paulo, 31 de janeiro de 2020

ADVISER Sul Auditores Independentes
CRC – SC-05655/O-9



Paulo César Domingues Chagas
Sócio - Contador
CRC – 01 SP 132.722/O-2

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Balanco Patrimonial Consolidado Pro Forma Não Auditado
Período findo em 30/09/2019
(em milhares de Reais)

Ativo	Adquirente GLA	Adquirida Smiles	Ajustes pro forma	Eliminações	Consolidado pro forma
Circulante	2.280.352	2.587.841	-	(1.042.830)	3.795.363
Caixa e equivalentes de caixa	276.138	20.980	-	-	297.118
Aplicações financeiras	135.730	926.741	-	-	1.062.471
Caixa restrito	494.715	-	-	-	494.715
Contas a receber	767.734	434.910	-	-	1.202.644
Estoques	194.635	-	-	-	194.635
Impostos a recuperar	178.483	114.726	-	-	293.209
Adiantamento a fornecedores e terceiros	127.242	1.1015.914	-	(1.015.914) (g)	127.242
Outros créditos	105.675	44.570	-	(26.916) (g)	123.329
Não circulante	9.258.340	72.509	912.121	(936.810)	9.306.160
Depósitos	1.797.866	16.294	-	-	1.814.160
Caixa restrito	87.086	-	-	-	87.086
Adiantamento a fornecedores e terceiros	45.761	-	-	-	45.761
Impostos e contribuições a recuperar	28.341	6.208	-	-	34.549
Outros créditos e valores	1.065	-	-	-	1.065
Créditos com empresas relacionadas	35.800	-	-	(24.689) (g)	11.111
Investimentos	1.256	-	-	(912.121) (f)	1.256
			479.859 (a)	-	-
			2.432.803 (b)	-	-
			(2.000.541) (c)	-	-
Imobilizado	5.529.994	5.121	-	-	5.535.115
Intangível	1.731.171	44.886	-	-	1.776.057
Total	11.538.692	2.630.350	912.121	(1.979.640)	13.101.523

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas pro forma.

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Balanco Patrimonial Consolidado *Pro Forma* Não Auditado
Período findo em 30/09/2019
(em milhares de Reais)

Passivo	Adquirente GLA	Adquirida Smiles	Ajustes <i>pro forma</i>	Eliminações	Consolidado <i>pro forma</i>
Circulante	8.718.894	1.136.969	1.220.431	(817.708)	10.258.586
Empréstimos e financiamentos	1.169.536	-	-	-	1.169.536
Arrendamentos a pagar	1.329.229	-	-	-	1.329.229
Fornecedores	1.162.003	137.354	-	(20.625) (g)	1.278.732
Fornecedores – Risco Sacado	559.503	-	-	-	559.503
Obrigações trabalhistas	402.704	16.607	-	-	419.311
Impostos a recolher	75.168	26.974	(2.077) (e)	-	100.065
Taxas e tarifas aeroportuárias	688.399	-	-	-	688.399
Transportes a executar	1.786.458	-	-	249.811 (f)	2.036.269
Programa de milhagem	5.101	916.007	-	-	921.108
Adiantamento de clientes	1.019.707	10.746	-	(1.015.914) (g)	14.539
Provisões	317.690	-	-	-	317.690
Obrigações com operações de derivativos	193.081	-	-	-	193.081
Obrigações com acionistas – PN resgatáveis	-	-	1.216.401 (d)	-	1.216.401
Obrigações com partes relacionadas	-	24.689	-	(24.689) (g)	-
Outras obrigações	10.315	4.592	6.107 (e)	(6.291)	14.723
Não circulante	10.055.945	331.449	-	-	10.387.394
Empréstimos e financiamentos	641.812	-	-	-	641.812
Arrendamentos a pagar	4.885.469	-	-	-	4.885.469
Fornecedores	28.643	-	-	-	28.643
Provisões	813.556	26.999	-	-	840.555
Programa de milhagem	-	179.582	-	-	179.582
Impostos diferidos	107.847	122.609	-	-	230.456
Impostos a recolher	146	-	-	-	146
Obrigações com empresas relacionadas	3.520.377	-	-	-	3.520.377
Outras obrigações com derivativos	46.289	-	-	-	46.289
Outras obrigações	11.806	2.259	-	-	14.065

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Balanco Patrimonial Consolidado Pro Forma Não Auditado
Período findo em 30/09/2019
(em milhares de Reais)

	Adquirente GLA	Adquirida Smiles	Ajustes pro forma	Eliminações	Consolidado pro forma
Patrimônio líquido	(7.236.147)	1.161.932	(308.310)	(1.161.932)	(7.544.457)
Capital social	4.554.280	254.610	479.859	(254.610)	5.034.139
Ações ordinárias nominativas	-	-	1.216.402	-	1.216.402
Ações preferenciais nominativas-B	-	-	486.678	-	-
Ações preferenciais nominativas-C	-	-	729.723	-	-
Obrigações com acionistas	-	-	(1.216.401)	-	-
Custo com emissão de ações	-	-	(4.030)	-	(4.030)
Capital, líquido de custo de emissão de ações	4.554.280	254.610	1.692.231	(254.610)	6.246.511
Reservas de capital	1.114.159	271.628	(2.000.541)	(271.628)	(886.382)
Reserva de lucros	-	202.703	-	(202.703)	-
Ajustes de avaliação patrimonial	(816.999)	(268)	-	268	(816.999)
Remuneração baseada em ações	31.674	4.018	-	(4.018)	31.674
(Prejuízos) lucros acumulados	(12.119.261)	429.241	-	(429.241)	(12.119.261)
Total	11.538.692	2.630.350	912.121	(1.979.640)	13.101.523

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas pro forma.

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Demonstração do Resultado Consolidado *Pro Forma* Não Auditada
Período findo em 30/09/2019
(em milhares de Reais)

	Adquirente GLA	Adquirida Smiles	Ajustes <i>pro forma</i>	Eliminações	Consolidado <i>pro forma</i>
Total da receita líquida	9.542.163	797.860	-	(193.893)	10.056.130
Transporte de passageiros	9.137.160	-	-	-	9.137.160
Transporte de cargas e outros	315.003	-	-	-	315.003
Receita com resgate de milhas	-	797.860	-	(193.893) (h)	603.967
Custos dos serviços prestados	(7.273.884)	(57.672)	-	127.251 (h)	(7.204.305)
Lucro bruto	2.178.279	740.188	-	(66.642) (h)	2.851.825
Receitas (despesas) operacionais					
Total despesas operacionais	(1.226.519)	(201.183)	-	-	(1.427.702)
Despesas comerciais	(716.535)	(94.634)	-	23.960 (i)	(787.209)
Despesas administrativas	(643.744)	(107.464)	-	7.359 (i)	(743.849)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	133.760	915	-	(31.319) (i)	103.356
Resultado da equivalência patrimonial	79	-	-	-	79
Resultado operacional antes do resultado financeiro e impostos	951.839	539.005	-	(66.642)	1.424.202
Resultado Financeiro					
Receitas financeiras	226.809	97.623	-	(58.080) (j)	266.352
Despesas financeiras	(1.047.504)	(2.688)	-	(58.080) (j)	(992.112)
Resultado antes da variação cambial, líquida	131.144	633.940	-	(66.642)	698.442

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Demonstração do Resultado Consolidado Pro Forma Não Auditada
Período findo em 30/09/2019
(em milhares de Reais)

Varição cambial, líquida	(507.477)	1.589	-	-	(505.888)
(Prejuízo) lucro antes do imposto de renda e contribuição	(376.333)	635.529	-	(66.642)	192.554
Impostos correntes e diferidos	61.326	(188.340)	-	22.658	(104.356)
(Prejuízo) lucro líquido do período	(315.007)	447.189	-	(43.984)	88.198
(Prejuízo) lucro básico por ação em R\$	(0,0599)	3,6030	-	-	0,0444
(Prejuízo) lucro básico por ação em R\$	(0,0599)	3,6030	-	-	0,0444

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas pro forma.

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Demonstração do Resultado Consolidado *Pro Forma* Não Auditada
Exercício findo em 31/12/2018
(em milhares de Reais)

	Adquirente GLA	Adquirida Smiles	Ajustes <i>pro forma</i>	Eliminações	Consolidado <i>pro forma</i>
Receita Líquida					
Total da receita líquida	10.621.524	987.444	-	(169.025)	(0) 11.439.943
Transporte de passageiros	10.199.120	-	-	-	10.199.120
Transporte de cargas e outros	422.404	-	-	-	422.404
Receita com resgate de milhas	-	987.444	-	(169.025)	(0) 818.419
Custos dos serviços prestados	(8.963.630)	(58.386)	-	121.806	(0) (8.900.210)
Lucro Bruto	1.657.894	929.058	-	(47.219)	(0) 2.539.733
Receitas (despesas) operacionais					
Total despesas operacionais	(1.499.677)	(187.089)	(2.077)	21.326	(n) (1.688.843)
Despesas comerciais	(815.532)	(112.524)	-	(994)	(n) (906.730)
Despesas administrativas	(684.145)	(112.671)	(2.077)	(20.332)	(n) (799.887)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-	38.106	-	-	17.774
Resultado da equivalência patrimonial	387	-	-	-	387
Resultado operacional antes do resultado financeiro e impostos	158.604	741.969	(2.077)	(47.219)	851.277
Resultado Financeiro					
Receitas financeiras	133.195	220.628	-	(127.251)	(n) 226.572
Despesas financeiras	(821.708)	(2.326)	-	127.251	(n) (696.783)
Resultado antes da variação cambial, líquida	(529.909)	960.271	(2.077)	(47.219)	381.066

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

Demonstração do Resultado Consolidado *Pro Forma* Não Auditada
Exercício findo em 31/12/2018
(em milhares de Reais)

Variação cambial, líquida	(651.180)	3.223	-	-	(647.957)
(Prejuízo) lucro antes do imposto de renda e contribuição	(1.181.089)	963.494	(2.077)	(47.219)	(266.891)
Impostos correntes e diferidos	12.888	(317.652)	2.077	16.054 (m)	(286.633)
(Prejuízo) lucro líquido do período	(1.168.201)	645.842	-	(31.165)	(553.524)
Prejuízo básico por ação em R\$	(0,220)	5,2100		(o)	(0,2784)
Prejuízo básico por ação em R\$	(0,220)	5,2100		(o)	(0,2784)

As notas explicativas são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

GOL LINHAS AÉREAS S.A.
Notas explicativas às informações financeiras consolidadas *pro forma*
(Em milhares de Reais)

1. Descrição das transações

Conforme divulgado por meio de Fato de Relevante em 9 de dezembro de 2019, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GOL”), companhia holding do Grupo GOL anunciou a sua intenção de promover uma reorganização societária (“Reorganização”), envolvendo as suas controladas Smiles Fidelidade S.A. e GOL Linhas Aéreas S.A.

1.1 Sociedades envolvidas e suas atividades

1.1.1 GOL

(a) Identificação: GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GOL”), companhia aberta com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comandante Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87.

(b) Atividades: A GOL possui como objeto social principal o exercício do controle acionário da GOL Linhas Aéreas S.A., que tem como principais atividades os serviços de transporte aéreo de passageiros, cargas ou malas postais, em âmbito nacional e internacional. Adicionalmente, a GOL detém também, o controle acionário da Smiles Fidelidade S.A. que por sua vez, tem como sua principal atividade a administração do Programa SMILES, um programa de coalizão.

1.1.2 SMILES

(a) Identificação: Smiles Fidelidade S.A. (“SMILES”), companhia aberta com sede na cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, n.º 585, Edifício Padauri, Bloco B, 2º andar, conjuntos 21 e 22, Alphaville, CEP 06454-000, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.730.375/0001-20.

(b) Atividades: A SMILES tem como sua principal atividade a administração do Programa SMILES, um programa de coalizão. O modelo de negócios da SMILES é baseado no desenvolvimento de um programa de coalizão “puro”, constituído de uma única plataforma de acúmulo e resgate de milhas, por meio de uma ampla rede de parceiros comerciais e financeiros, a principal parceira comercial da SMILES é a GLA.

1.1.3 GLA

(a) Identificação: GOL Linhas Aéreas S.A. (“GLA”), companhia fechada com sede na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s / nº, Aeroporto Santos Dumont, térreo, área pública, entre os eixos 46-48/O-P, Sala de Gerência Back Office, Rio de Janeiro/RJ CEP: 20021-340, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59.

(b) Atividades: A GLA tem como principais atividades os serviços de transporte aéreo de passageiros, cargas ou malas postais, em âmbito nacional e internacional, bem como o desenvolvimento de outras atividades conexas, correlatas ou complementares ao transporte aéreo, por exemplo o fretamento de passageiros, prestação de serviços de manutenção e reparo de aeronaves, próprias ou de terceiros e hangaragem de aviões.

1.2 Descrição e propósito da transação

A Reorganização compreende os seguintes passos, que serão implementados de forma concomitante e interdependente, cuja consumação estará sujeita às aprovações societárias aplicáveis e à aprovação pela maioria dos titulares de ações em circulação da SMILES:

(i) a incorporação de ações da SMILES (“Adquirida”) pela GLA (“Adquirente”), por seu valor econômico, com a emissão pela GLA, aos acionistas da SMILES, de ações ordinárias da GLA (“Ações ON GLA”), de ações preferenciais resgatáveis classe B da GLA (“Ações PN Resgatáveis Classe B GLA”) e de ações preferenciais resgatáveis classe C da GLA (“Ações PN Resgatáveis Classe C GLA” que em conjunto com Ações PN Resgatáveis Classe B GLA “Ações PN Resgatáveis GLA”) (“Incorporação de Ações da SMILES”), em suma:

Relação de Troca Base: para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 3 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe B de emissão da GLA; e

Relação de Troca Opcional: para cada ação ordinária de emissão da SMILES serão entregues 2 ações ordinárias e 1 ação preferencial resgatável Classe C de emissão da GLA.

(ii) a incorporação de ações da GLA pela GOL, por seu valor econômico, com a emissão pela GOL, aos acionistas de GLA, de ações preferenciais da GOL (“Ações PN GOL”), de ações preferenciais resgatáveis classe B da GOL (“Ações PN Resgatáveis Classe B GOL”) e de ações preferenciais resgatáveis classe C da GOL (“Ações PN Resgatáveis Classe C GOL” que em conjunto com Ações PN Resgatáveis Classe B GOL “Ações PN Resgatáveis GOL”) (“Incorporação de Ações da GLA”); e

(iii) o resgate das Ações PN Resgatáveis GLA e das Ações PN Resgatáveis GOL, com pagamento em dinheiro referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis GOL aos atuais acionistas da SMILES, a ser efetuado na Data de Liquidação (“Resgate”).

Houve ajustes na estrutura descrita no Fato Relevante divulgado em 9 de dezembro de 2019 objetivando simplificar a execução da Reorganização, notadamente com relação:

(i) à emissão de duas classes de ações preferenciais resgatáveis pela GLA e pela GOL,

(ii) ao valor de resgate aplicável para cada uma das classes, e

(iii) aos ajustes nos números de ações a serem emitidas em cada uma das fases da Reorganização.

Entretanto, as condições financeiras anteriormente anunciadas estão integralmente mantidas.

A Reorganização tem como propósito migrar a base acionária da SMILES para GOL. Assumindo que:

(i) o capital total da SMILES esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização (conforme abaixo definida), por 124.158.953 ações ordinárias, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de vestings de planos de opções;

(ii) o capital total da GLA esteja representado, na Data de Consumação da Reorganização, por 1.298.334.537 ações ordinárias e 483.955.262 ações preferenciais, ex-tesouraria,

(iii) o capital total da GOL na Data de Consumação da Reorganização, por 2.863.682.710 ações ordinárias e 270.861.733 ações preferenciais, ex-tesouraria, desconsiderando as ações decorrentes de vestings de planos de opções, os acionistas de SMILES receberão, para cada ação ordinária de emissão da SMILES de que sejam proprietários na referida data:

(a) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$16,27 (referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis Classe B GOL), ajustada na forma prevista na minuta de Protocolo e Justificação proposta pela administração da GOL ("Protocolo e Justificação"), a ser paga à vista, em parcela única, em até 10 dias úteis contados da Data de Consumação da Reorganização ("Data de Liquidação Financeira"); e

(b) 0,6319 ação preferencial de emissão da GOL ("Relação de Troca Base"), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação;

Ou

(a) uma parcela em moeda corrente nacional de R\$24,53 (referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis Classe C GOL), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação, a ser paga à vista, em parcela única, em até três dias úteis após a Data de Consumação da Reorganização; e

(b) 0,4213 ação preferencial de emissão da GOL ("Relação de Troca Opcional"), ajustada na forma prevista no Protocolo e Justificação, a critério dos acionistas titulares de ações da SMILES que, neste último caso, deverão exercer a opção em prazo a ser oportunamente divulgado por meio de Aviso aos Acionistas, caso a Reorganização seja aprovada.

Na determinação da relação de troca proposta, a GOL e a GLA levaram em consideração o valor de R\$39,25 por ação da GOL e um valor de R\$41,34 por ação da SMILES.

Para fins de elaboração destas informações financeiras consolidadas, os valores correspondentes a relação de troca das ações ordinárias, preferencias B e C não refletem o efeito dos dividendos distribuídos pela SMILES após 30 de setembro de 2019, e portanto, correspondem a R\$8,27; R\$16,54; e R\$24,80; respectivamente.

O balanço patrimonial consolidado *pro forma* não auditado levantado em 30 de setembro de 2019 da GLA e as demonstrações de resultados consolidadas *pro forma* não auditados para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 refletem as transações previstas no processo de Reorganização proposto pela Administração.

Ainda conforme definido no Protocolo de Justificação, a incorporação das Ações da Smiles acarretará um aumento do capital social da GLA, sendo que o valor apurado para as ações de Smiles de acordo com o Laudo de Avaliação das Ações será, conforme definido pela assembleia geral, destinado à formação de reserva de capital e o saldo será destinado ao capital social.

A elaboração das demonstrações financeiras consolidadas *pro forma* também refletiu o aumento de capital promovido pela controladora GOL na Companhia, totalmente integralizado com as ações detidas pela GOL na Smiles, conforme assembleia extraordinária ocorrida em 31 de janeiro de 2020, entretanto, para elaboração destas informações financeiras o aumento reflete a posição do investimento nos livros contábeis da GOL em 30 de setembro de 2019.

2. Base de elaboração das informações financeiras consolidadas *pro forma*

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram elaboradas em observância as normas brasileiras de contabilidade, especificamente a CTG06 – “Apresentação de Demonstrações Financeiras Pro Forma” de 19 de abril de 2013, emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade.

As informações contábeis históricas referentes à Companhia utilizadas na elaboração destas informações financeiras consolidadas *pro forma* foram obtidas a partir das demonstrações contábeis históricas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, auditadas, cujo relatório de auditoria datado de 2 de abril de 2019, não contém ressalva. As demonstrações contábeis intermediárias para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 correspondem àquelas arquivadas junto a Agência Nacional de Aviação, sem relatório de revisão dos auditores, conforme permitido pelo órgão regulador. Estas informações financeiras *pro forma* devem ser lidas em conjunto com as demonstrações contábeis históricas das companhias envolvidas.

As informações contábeis históricas referentes à Smiles utilizadas na elaboração destas informações financeiras consolidadas *pro forma* foram obtidas a partir das demonstrações contábeis históricas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 e para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, auditadas e revisadas, cujos relatórios de auditoria e revisão dos auditores independentes, datados de 14 de fevereiro de 2019 e 29 de outubro de 2019, respectivamente, não contém ressalva.

As demonstrações consolidadas do resultado *pro forma* refletem os efeitos da aquisição da totalidade do capital social da Smiles nos resultados da Companhia como se referida aquisição tivesse acontecido em 1º de janeiro de 2018.

O balanço consolidado *pro forma* reflete os efeitos da aquisição da totalidade do capital social da Smiles como se referida aquisição tivesse acontecido em 30 de setembro de 2019.

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram elaboradas e estão sendo apresentadas exclusivamente para fins informativos no pressuposto da aquisição da Smiles ter ocorrido em 1º de janeiro de 2018 para fins de demonstrações do resultado, ou em 30 de setembro de 2019 para fins de balanço patrimonial e não devem ser utilizadas como indicativo de futuras demonstrações contábeis consolidadas ou interpretadas como demonstrações do resultado e/ou posição patrimonial e financeira efetiva da Companhia.

O balanço patrimonial consolidado *pro forma* e as demonstrações consolidadas dos resultados *pro forma* ambos não auditados da Companhia devem ser lidos em conjunto com o balanço patrimonial consolidado histórico de 30 de setembro de 2019 e com as demonstrações dos resultados históricas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

3. Ajustes *pro forma*

(a) Aumento de capital promovido pela controladora GOL na GLA

Refere-se ao aumento de capital promovido pela controladora GOL na Companhia, com emissão de 219.167.072 ações ordinárias nominativas, totalmente integralizado pela participação societária da controladora então detida na Smiles pelo valor de livros correspondente ao total de R\$479.859, líquido de eliminação de lucros não realizados entre a Companhia e a SMILES no montante de R\$35.094 a débito na rubrica de investimentos com contrapartida em capital social.

(b) Incorporação de ações remanescentes

Refere-se ao valor econômico correspondente a 58.848.467 ações ordinárias remanescentes da SMILES incorporadas pela Companhia por meio da emissão de ações próprias. A premissa adotada assume que 50% dos detentores dessas ações optaram pela Relação de Troca Base, enquanto os 50% remanescentes optaram pela Relação de Troca Opcional, dessa forma os valores auferidos estão apresentados a seguir:

Descrição	Valores
Quantidades de ações	58.848.634
Valor econômico unitário	41,34
Valor econômico total	2.432.803
Aumento de capital ações ordinárias	1.216.402
Aumento de capital ações preferenciais PNB	486.678
Aumento de capital ações preferencias PNC	729.723
Total	2.432.803

O referido ajuste no valor total de R\$2.432.803 foi refletido no balanço patrimonial *pro forma* por meio de um débito na rubrica de investimento com contrapartida no capital dentro do patrimônio líquido.

(c) **Ágio**

A diferença entre o valor patrimonial e o valor econômico dos ativos e passivos adquiridos, ajustado pelo lucro não realizado nos estoques para fins de consolidação na elaboração destas informações financeiras consolidadas *pro forma*, está apresentado a seguir:

Descrição	Patrimônio líquido SMILES	Parcela adquirida
Valor contábil em 30/09/2019	1.161.932	550.672
Lucro não realizado nos estoques		(118.410)
Valor contábil ajustado em 30/09/2019		432.262
Contraprestação (relação de troca)		2.432.803
Ágio		2.000.541

De acordo com o CPC 36 – “Demonstrações Consolidadas”, equivalente ao IFRS 10, parágrafo B96: “a entidade deve reconhecer diretamente no patrimônio líquido qualquer diferença entre o valor pelo qual são ajustadas as participações de não controladores e o valor justo da contrapartida paga ou recebida e deve atribuir essa diferença aos proprietários da controladora”. Dessa forma o ágio apurado na troca de ações foi reclassificado por meio de um crédito na conta de investimentos e um débito na reserva de capital dentro do patrimônio líquido, no valor total de R\$2.000.541.

(d) **Resgate de ações preferencias “B” e “C”**

Refere-se ao exercício do direito de resgate das ações preferencias tipo “B” e “C” emitidas na relação de troca, no valor de R\$486.678 e R\$729.723, respectivamente, tal ajuste foi registrado no balanço patrimonial *pro forma* por meio de um débito no capital com contrapartida em obrigações com acionistas, pelo valor total de R\$1.216.401.

(e) **Despesas incorridas na incorporação de ações**

Refere-se às despesas com emissão de laudos de avaliação, auditores e assessores jurídicos contratados exclusivamente para a transação de incorporação de ações, no valor total de R\$4.030, líquido dos efeitos de impostos de R\$ 2.077. O custo com emissão de capital foi contabilizado no patrimônio líquido, a contrapartida de outras obrigações e redução de impostos a recolher no passivo circulante.

(f) **Ajustes de eliminação de investimentos para fins de consolidação**

Refere-se aos ajustes necessários para eliminação dos saldos na rubrica de investimentos da GLA a contrapartida do patrimônio líquido da SMILES, conforme demonstrado abaixo:

Descrição	Valores
GLA	
Investimento na SMILES, líquido de efeitos do ágio e lucros não realizados	912.121
SMILES	
Capital	254.610
Reservas de capital	271.628
Reservas de lucros	202.703
Ajuste de avaliação patrimonial	(268)
Remuneração baseada em ações	4.018
Lucros acumulados	429.241
Total patrimônio líquido	1.161.932
Lucros não realizados	(249.811)
Total	912.121

O valor de lucros não realizados representa milhas trocadas pelos clientes da Smiles por passagens aéreas de emissão da Companhia, para as quais os serviços de transporte de passageiros não ocorreram até a data-base de 30 de setembro de 2019, por esse motivo um ajuste à débito no lucro do período com contrapartida a rubrica de transportes a executar foi refletido no balanço patrimonial *pro forma*, no valor total de R\$249.811.

(g) Ajustes de eliminação de contas a receber e a pagar para fins de elaboração do balanço patrimonial *pro forma* em 30 de setembro de 2019

No curso normal das atividades a Companhia e a SMILES efetuam transações entre si, os saldos a receber a pagar decorrentes de tais atividades, correspondem aos apresentados a seguir:

Descrição	Valores
GLA	
Outros créditos	6.291
Direitos com partes relacionadas	24.689
Outras obrigações	(20.625)
Adiantamento de clientes	(1.015.914)
Total	(1.005.559)
SMILES	
Outros créditos	20.625
Adiantamento a fornecedores – circulante	1.015.914
Outras obrigações	(6.291)
Obrigações com partes relacionadas	(24.689)
Total	1.005.559

h) Eliminação de lucros não realizados na aquisição/venda de milhas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019

O ajuste corresponde a eliminação de lucros não realizados nos estoques no montante líquido correspondente a R\$66.642.

(i) Impostos diferidos sobre lucros não realizados para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019

Refere-se aos efeitos de impostos diferidos sobre os lucros não realizados, no montante de R\$22.658.

(j) Ajustes de eliminação de outras receitas, despesas comerciais e administrativas para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019

Refere-se aos ajustes necessários para eliminação de outras receitas, despesas comerciais e administrativas para período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, conforme demonstrado abaixo:

Descrição	Valores
GLA	
Despesas comerciais – taxa de administração	(6.104)
Despesas administrativas – carta acordo de indenização	(3.886)
Outras receitas operacionais – serviços compartilhados	25.215
Despesas financeiras – descontos concedidos	(58.080)
Total	(42.855)
SMILES	
Outras receitas operacionais – taxa de administração	6.104
Despesas comerciais – serviços compartilhados	(17.856)
Despesas administrativas – carta acordo de indenização	3.886
Despesas administrativas – serviços compartilhados	(7.359)
Receitas financeiras – descontos obtidos	58.080
Total	42.855

(k) Cálculo do prejuízo por ação *pro forma* em 30 de setembro de 2019

Descrição	Valores
Quantidade de ações totais pré reorganização	5.262.335.049
Total de ações emitidas aumento de capital GOL na GLA	219.167.072
Nova quantidade	5.481.502.121
Grupamento de ações ⁽¹⁾ (1: 3,0755391)	3,07
Nova quantidade	1.782.289.799
Total de ações emitidas na incorporação de ações de SMILES	205.970.219
Quantidade de ações pós reorganização	1.988.260.018
Lucro <i>pro forma</i>	88.198
Lucro por ação básico <i>pro forma</i> em R\$	0,0444
Lucro por ação diluído <i>pro forma</i> em R\$	0,0444

(l) Eliminação de lucros não realizados na aquisição/venda de milhas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018

O ajuste corresponde a eliminação de lucros não realizados nos estoques no montante líquido correspondente a R\$47.219.

(m) Impostos diferidos sobre lucros não realizados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018

Refere-se aos efeitos de impostos diferidos sobre os lucros não realizados, no montante de R\$16.054.

(n) Ajustes de eliminação de outras receitas, despesas comerciais e administrativas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018

Refere-se aos ajustes necessários para eliminação de outras receitas, despesas comerciais e administrativas para o exercício findo em 31 de dezembro e 2018, conforme demonstrado abaixo:

Descrição	Valores
GLA	
Despesas comerciais – taxa de administração	(7.261)
Despesas administrativas – carta acordo de indenização	(10.559)
Despesas financeiras – descontos concedidos	(127.251)
Despesas administrativas – serviços compartilhados	30.891
Total	(114.180)
SMILES	
Outras receitas operacionais – taxa de administração	7.261
Despesas comerciais – serviços compartilhados	(21.326)
Despesas administrativas – carta acordo de indenização	10.559
Receitas financeiras – descontos obtidos	127.251
Despesas administrativas – serviços compartilhados	(9.565)
Total	114.180

(o) Cálculo do prejuízo por ação *pro forma* em 31 de dezembro de 2018

Descrição	Valores
Quantidade de ações totais pré reorganização	5.262.335.049
Total de ações emitidas aumento de capital GOL na GLA	219.167.072
Nova quantidade	5.481.502.121
Grupamento de ações ⁽¹⁾ (1: 3.0755391)	3,07
Nova quantidade	1.782.289.799
Total de ações emitidas na incorporação de ações de SMILES	205.970.219
Quantidade de ações pós reorganização	1.988.260.018
(Prejuízo) <i>pro forma</i>	(553.524)
(Prejuízo) por ação básico <i>pro forma</i> em R\$	(0,2784)
(Prejuízo) por ação diluído <i>pro forma</i> em R\$	(0,2784)

* * *

ANEXO VII – DIREITO DE RECESSO

(conforme Anexo 20 da ICVM 481/09)

1. Descrever o evento que deu ou dará ensejo ao recesso e seu fundamento jurídico

Incorporação das ações da SMILES:

Conforme disposto nos artigos 137 e 252, §2º, da Lei das Sociedade por Ações, caso seja consumada a Reorganização, a Incorporação das Ações da SMILES pela GLA ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão da SMILES e da GLA. O direito de retirada será assegurado aos acionistas proprietários de ações de emissão da SMILES de forma ininterrupta, desde o dia 04.02.2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à Incorporação das Ações da SMILES, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da SMILES.

Como na data de realização da Assembleia Geral da GLA que irá deliberar sobre a Incorporação das Ações da SMILES, a GOL será a única acionista da GLA, não há que se falar em acionistas dissidentes ou em direito de retirada no âmbito da GLA em decorrência desta etapa da Reorganização. Esclarece-se que o exercício do direito de retirada será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do acionista dissidente.

Conforme previsto no artigo 264, §3º da Lei das Sociedades por Ações, os acionistas dissidentes poderão optar entre (i) o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, conforme demonstrações financeiras da SMILES de 31 de dezembro de 2018, aprovadas em sede de Assembleia Geral Ordinária de acionistas datada de 16 de abril de 2019, que corresponde a R\$8,16 (oito reais e dezesseis centavos) por ação, sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial.; ou (ii) o valor apurado em conformidade o artigo 264 da Lei de Sociedades por Ações, que corresponde a R\$16,38 (dezesseis reais e trinta e oito centavos). Esclarece-se que o exercício do direito de retirada será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do acionista dissidente.

Incorporação das ações da GLA:

Conforme disposto nos artigos 137 e 252, §2º, da Lei das Sociedade por Ações, caso seja consumada a Reorganização, a Incorporação das Ações da GLA pela GOL ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão da GLA e da GOL. O direito de retirada será assegurado aos acionistas proprietários de ações de emissão da GOL de forma ininterrupta, desde o dia 04.02.2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à incorporação das ações da GLA, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da GLA.

Como na data de realização da Assembleia Geral da GLA que irá deliberar sobre a Incorporação das Ações da GLA, a GOL será a única acionista da GLA, não há que se falar em acionistas dissidentes ou em direito de retirada no âmbito da GLA em decorrência desta etapa da Reorganização.

Com relação ao direito de recesso dos acionistas de GOL, tendo em vista que o patrimônio líquido de GOL apurado tanto pela metodologia do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações quanto pela metodologia do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações resultou em valor negativo, o valor de reembolso é igual a zero. Esclarece-se que o exercício do direito de retirada será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do acionista dissidente.

2. Informar as ações e classes às quais se aplica o recesso

Incorporação das ações da SMILES:

O direito de recesso é aplicável às ações ordinárias de emissão da SMILES e às ações ordinárias e preferenciais de emissão de GLA.

Incorporação das ações da GLA:

O direito de recesso é aplicável às ações ordinárias e preferenciais de emissão da GOL e às ações ordinárias e preferenciais de emissão de GLA.

3. Informar a data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, bem como a data da comunicação do fato relevante referente à deliberação que deu ou dará ensejo ao recesso

O Fato Relevante que anunciou a Reorganização foi divulgado na data desta Proposta, no site de Relação com Investidores da SMILES (<http://ri.smiles.com.br/>), nos websites da Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.gov.br) e da B3 S.A. - Brasil, Bolsa e Balcão (www.b3.com.br). O edital de convocação para a Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas convocada com o fim especial de deliberar sobre a Incorporação terá sua primeira publicação em 04 de fevereiro de 2020.

4. Informar o prazo para exercício do direito de recesso e a data que será considerada para efeito da determinação dos titulares das ações que poderão exercer o direito de recesso

Incorporação das ações da SMILES:

O direito de retirada poderá ser exercido pelos acionistas proprietários de ações de emissão da SMILES de forma ininterrupta, desde o dia 04.02.2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à Incorporação das Ações da SMILES, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da SMILES.

Nos termos do §1º do artigo 137 da Lei das Sociedade por Ações, o direito de recesso apenas poderá ser exercido pelos acionistas dissidentes em relação às ações de emissão da SMILES detidas por eles, comprovadamente, nesta data (data da primeira publicação do edital de convocação da Assembleia).

O exercício do direito de retirada será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do acionista dissidente.

Incorporação das ações da GLA:

O direito de retirada poderá ser exercido pelos acionistas proprietários de ações de emissão da GOL de forma ininterrupta, desde o dia 04.02.2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à Incorporação das Ações da GLA, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da GLA.

Nos termos do §1º do artigo 137 da Lei das Sociedade por Ações, o direito de recesso apenas poderá ser exercido pelos acionistas dissidentes em relação às ações de emissão da GOL detidas por eles, comprovadamente, nesta data (data da primeira publicação do edital de convocação da Assembleia).

O exercício do direito de retirada será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do acionista dissidente.

5. Informar o valor do reembolso por ação ou, caso não seja possível determiná-lo previamente, a estimativa da administração acerca desse valor

Incorporação das ações da SMILES:

O valor do reembolso a ser pago aos acionistas dissidentes da SMILES será, exclusivo critério do acionista de SMILES, (i) a R\$8,16 (oito reais e dezesseis centavos) por ação, ou R\$16,38 (dezesseis reais e trinta e oito centavos) por ação.

Incorporação das ações da GLA:

O valor do reembolso a ser pago aos acionistas dissidentes da GOL será de R\$0,00 por ação.

6. Informar a forma de cálculo do valor do reembolso

Incorporação das ações da SMILES:

A importância a ser paga a título de reembolso aos acionistas dissidentes da SMILES será, a exclusivo critério do acionista de SMILES, de (i) R\$8,16 (oito reais e dezesseis centavos) por ação, conforme o artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, com base nas demonstrações financeiras da SMILES de 31 de dezembro de 2018; ou (ii) R\$16,38 (dezesseis reais e trinta e oito centavos), conforme o artigo 264 da Lei de Sociedades por Ações.

Incorporação das ações da GLA:

O valor do reembolso a ser pago aos acionistas dissidentes da GOL será de R\$0,00 por ação, tendo em vista que o patrimônio líquido de GOL apurado tanto pela metodologia do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, quanto pela metodologia do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, resultou em valor negativo.

7. Informar se os acionistas terão direito de solicitar o levantamento de balanço especial

Os acionistas de SMILES e GOL terão direito de solicitar o levantamento de balanço especial, nos termos do art. 45, §2º da Lei das Sociedades por Ações.

8. Caso o valor do reembolso seja determinado mediante avaliação, listar os peritos ou empresas especializadas recomendadas pela administração

A Apsis foi contratada (i) pela SMILES para elaborar o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da SMILES e da GLA (com data-base de 30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios; e (ii) pela GLA para elaborar o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da GLA e da GOL (com data-base de 30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios.

9. Na hipótese de incorporação, incorporação de ações ou fusão envolvendo sociedades controladora e controlada ou sob o controle comum

a. Calcular as relações de substituição das ações com base no valor do patrimônio líquido a preços de mercado ou outro critério aceito pela CVM

O laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da SMILES e da GLA (com data-base de 30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios, apurou valor negativo para o patrimônio líquido a preço de mercado de GLA e, dessa forma, não foi possível determinar uma relação de troca, conforme descrito no referido laudo; e

O laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da GLA e da GOL (com data-base de 30 de setembro de 2019), ambos ajustados a preços de mercado e pelos mesmos critérios, apurou valor negativo para o patrimônio líquido a preço de mercado de GLA e GOL e, dessa forma, não foi possível determinar uma relação de troca, conforme descrito no referido laudo.

b. Informar se as relações de substituição das ações previstas no protocolo da operação são menos vantajosas que as calculadas de acordo com o item 9(a) acima

Não aplicável, tendo em vista que os laudos de avaliação a preços de mercado elaborados pela Apsis não apresentaram relação de substituição válidas (conforme descrito no referido Laudo de Avaliação), uma vez que os patrimônios líquidos de GLA e GOL, segundo tal metodologia, são negativos.

c. Informar o valor do reembolso calculado com base no valor do patrimônio líquido a preços de mercado ou outro critério aceito pela CVM

O valor de patrimônio líquido a mercado da SMILES apurado é de R\$16,38 (dezesseis reais e trinta e oito centavos), por ação. O valor de patrimônio líquido a mercado da GLA apurado é de R\$0,00 (zero reais), por ação.

10. Informar o valor patrimonial de cada ação apurado de acordo com último balanço aprovado

O valor patrimonial de cada ação da SMILES apurado é de R\$8,18 (oito reais e dezoito centavos).

O valor patrimonial de cada ação da GLA apurado é de R\$0,00 (zero reais).

11. Informar a cotação de cada classe ou espécie de ações às quais se aplica o recesso nos mercados em que são negociadas, identificando:

i.Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos

	2017	2018	2019
Mínima	36,36	29,37	30,73
Máxima	82,01	74,70	49,69
Média	58,58	52,35	40,45

ii.Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Mínima	59,68	41,50	37,62	29,37	38,10	39,09	35,04	30,73
Máxima	74,70	66,87	53,32	51,15	47,29	49,69	41,41	39,46
Média	68,23	55,00	47,50	38,56	42,82	45,18	37,60	36,36

iii.Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses

	ago/19	set/19	out/19	nov/19	dez/19	Jan/20
Mínima	35,04	36,29	36,39	34,56	30,73	38,44
Máxima	38,78	39,26	37,68	36,39	39,46	40,93
Média	36,76	37,70	37,07	35,19	36,68	39,63

iv.Cotação média nos últimos 90 (noventa) dias

Média 37,33