

PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DA INCORPORAÇÃO DA GOL INVESTMENT BRASIL S.A.
E DA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. PELA GOL LINHAS AÉREAS S.A.

As administrações da:

- (i) GOL LINHAS AÉREAS S.A., sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 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, térreo, Aeroporto Santos Dumont, área pública, eixos 46-48/O-P, CEP 20021-340 ("GLA");
- (ii) GOL INVESTMENT BRASIL S.A., sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 55.012.370/0001-30, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Verbo Divino, n.º 1.661, 11º andar, parte, Chácara Santo Antônio, CEP 04719-906 ("GIB"); e
- (iii) GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., companhia aberta, inscrita no Cadastro Nacional da CNPJ/MF sob o n.º 06.164.253/0001-87, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Verbo Divino, n.º 1.661, 11º andar, Chácara Santo Antônio, CEP 04719-906 ("GLAI" e, em conjunto com a GIB, as "Incorporadas" e as Incorporadas, em conjunto com a GLA, as "Companhias"),

RESOLVEM firmar, para fins dos Artigos 224 e 225 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei n.º 6.404/76"), este instrumento de protocolo e justificação ("Protocolo") de acordo com os termos e condições previstos a seguir.

1. DESCRIÇÃO E JUSTIFICAÇÃO DA INCORPORAÇÃO

1.1. Descrição da Operação. Este Protocolo tem por objeto consubstanciar as justificativas, os termos, as cláusulas e as condições de operação que compreenderá a incorporação, pela GLA, da totalidade do acervo patrimonial da GLAI e da GIB, com base no Artigos 227 e 264 da Lei n.º 6.404/76 ("Incorporação").

1.1.1. Em contrapartida, os acionistas das Incorporadas receberão ações ordinárias de emissão da GLA. A Incorporação e a destinação a ser dada aos Bônus de Subscrição GLAI (conforme abaixo definido) serão atos interdependentes e vinculados entre si, cuja eficácia e consumação estarão sujeitas ao implemento das Condições Suspensivas Incorporação (conforme abaixo definido).

1.1.2. Bônus de Subscrição da GLAI. Existem, nesta data, 1.008.166.796 (um bilhão, oito milhões, cento e sessenta e seis mil, setecentos e noventa e seis) bônus de subscrição (*warrants*) emitidos e em circulação da GLAI, todos admitidos a negociação na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") sob o código "GOLL80" ("Bônus de Subscrição GLAI"), que estarão sujeitos ao disposto nas Cláusulas 4.3 e 4.4 abaixo deste Protocolo.

1.1.3. OPA Saída Nível 2. Não existe a intenção da GLA em obter o registro de companhia aberta e de emissor de valores mobiliários. Como consequência, a GIB, como acionista

controladora da GLAI, realizará, como condição à Incorporação, oferta pública para aquisição de ações de emissão da GLAI para a saída do Nível 2 de Governança Corporativa da B3 ("Nível 2"), nos termos do estatuto social da GLAI, da Seção XI, item 11.3 Regulamento de Listagem do Nível 2 e da Resolução CVM nº 215, de 29 de outubro de 2024, conforme alterada ("OPA Saída Nível 2").

- 1.2. Justificação, Propósito da Incorporação e Principais Benefícios. No âmbito do plano de reorganização e de reestruturação financeira da GLAI, foi efetivado o aumento de capital da GLAI por meio da capitalização de créditos, detidos por diversos credores, conforme os termos e condições aprovados na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 30 de maio de 2025 ("Capitalização"), no montante total de R\$ 12.029.337.733,91, com a emissão, pela GLAI, de 8.193.921.300.487 ações ordinárias e 968.821.806.468 ações preferenciais.

Nos termos da Lei n.º 6.404/76, todos os acionistas da GLAI tiveram a oportunidade de subscrever suas respectivas parcelas das novas ações da GLAI emitidas no âmbito da Capitalização, de forma a evitar qualquer diluição. Destaca-se que, após o período de 30 dias para o exercício do direito de preferência, apenas aproximadamente 0,76% do total de ações preferenciais da GLAI exerceram seus direitos de preferência, conforme divulgado em Fato Relevante da GLAI de 16 de julho de 2025.

E, dessa forma, após o exercício do direito de preferência por determinados acionistas da GLAI no âmbito da Capitalização, a acionista GIB passou a ser titular de aproximadamente (i) 99,97% das ações ordinárias da GLAI, e (ii) 99,22% das ações preferenciais da GLAI, o que resultou em *free float* das ações preferenciais da GLAI de aproximadamente 0,78%, notavelmente inferior, portanto, ao percentual mínimo de ações em circulação exigido pelo Regulamento do Nível 2 ("Percentual Mínimo de Ações em Circulação"). Ou seja, com a baixa adesão ao direito de preferência, o *free float* da GLAI foi significativamente reduzido.

Conforme Fato Relevante divulgado em 22 de julho de 2025, a B3 concedeu prazo até 18 de janeiro de 2027 para reenquadramento do *free float* da GLAI a tal Percentual Mínimo de Ações em Circulação.

Adicionalmente, conforme fato relevante divulgado em 30 de setembro de 2025, a B3 concedeu à GLAI prazo até 29 de janeiro de 2026 para adequação da cotação unitária de suas ações preferenciais ao mínimo de R\$ 1,00 por ação, nos termos do artigo 46 a 50 do Regulamento de Emissores da B3 ("Cotação Mínima das Ações Preferenciais").

Nesse contexto, e considerando a legislação e regulamentação aplicável, a administração da GLAI, em conjunto com seu acionista controlador indireto Abra Group Limited, através de sua subsidiária GIB, avaliou alternativas e realizou estudos com o intuito de simplificar a governança e estrutura organizacional da GLAI, da GLA e de suas respectivas controladas, viabilizar o aproveitamento de eficiências operacionais, administrativas e financeiras resultantes do procedimento de recuperação da GLAI, além de endereçar a exigência de manutenção do Percentual Mínimo de Ações em Circulação e a cotação unitária das ações preferenciais da GLAI, na forma do disposto no Regulamento de Emissores da B3.

Considerando o contexto acima, a Incorporação pretende reduzir a estrutura organizacional do Grupo Gol, possibilitando a consolidação das operações das Companhias e permitindo:

- (i) otimizar a eficiência operacional, através de simplificação de processos internos, como obrigações contábeis e fiscais, transações *intercompany*, gestão de contas correntes e atos societários;
- (ii) agregar e simplificar a gestão de caixa, através da concentração do caixa e melhora da rentabilidade dos mesmos;
- (iii) promover a robustez financeira das Companhias, mediante a reorganização e exploração dos seus elementos patrimoniais de forma unificada e mais eficiente;
- (iv) aprimorar a gestão corporativa das Companhias e reduzir a estrutura societária, com a unificação em uma administração única das três companhias;
- (v) permitir o aproveitamento de sinergias fiscais das Companhias; e
- (vi) endereçar e solucionar o desenquadramento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação e da Cotação Mínima das Ações Preferenciais;

1.3. Riscos da Incorporação. Tendo em vista que a GIB é, nesta data, titular de 99,97% das ações ordinárias da GLAI e 99,22% das ações preferenciais da GLAI, e, por sua vez, a GLAI é, nesta data, titular de 100% do capital social da GLA, as Companhias entendem que a Incorporação não acarretará em incremento de risco da GLA e da GLAI, e não impacta o risco dos acionistas e dos terceiros interessados da GLAI, GLA e GIB. Não obstante, os acionistas devem considerar riscos específicos relacionados à implementação da Incorporação, dentre os quais se destacam:

- (i) Riscos de não implementação: A consumação da Incorporação está condicionada à aprovação pelos acionistas reunidos em assembleia geral e ao atendimento de determinadas condições suspensivas (descritas e definidas abaixo). A eventual não obtenção de tais aprovações poderá inviabilizar a implementação da Incorporação e a incerteza com relação à eventual não implementação pode afetar negativamente a cotação das ações da GLAI; e
- (ii) Riscos de perda de liquidez e de governança: A GLAI é atualmente registrada na categoria "A" de emissores perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e possui suas ações preferenciais listadas no Nível 2. A GLA, por sua vez, não tem a intenção de obter registro de companhia aberta e emissor de valores mobiliários na CVM, bem como não tem a intenção de listar suas ações na B3. Assim, com a consumação da Incorporação, os acionistas da GLAI que não alienarem suas ações em bolsa ou no âmbito da OPA de Saída Nível 2, nem exercerem seu direito de recesso, receberão ações da GLA, companhia fechada sem registro perante a CVM e sem liquidez de mercado para tais ações. Adicionalmente, a GLA não estará sujeita aos requisitos mínimos de governança corporativa previstos no regulamento do Nível

2, incluindo, mas não se limitando a regras sobre composição do conselho de administração, direito de voto em determinadas matérias reservadas, divulgação de informações adicionais ao mercado e direito de alienação das ações ordinárias e preferenciais nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador alienante. Dessa forma, há risco de que os acionistas da GLAI que venham a receber ações da GLA experimentem significativa redução na liquidez de seus investimentos e na extensão de seus direitos societários, em comparação ao regime atualmente aplicável às ações de emissão da GLAI.

2. CONDIÇÕES SUSPENSIVAS PARA A IMPLEMENTAÇÃO DA INCORPORAÇÃO

2.1. Condições Suspensivas Incorporação. A consumação da Incorporação está sujeita, nos termos do artigo 125 do Código Civil, ao cumprimento prévio (ou renúncia, conforme o caso) das seguintes condições suspensivas ("Condições Suspensivas Incorporação"):

- (i) lançamento, realização e liquidação da OPA Saída Nível 2;
- (ii) aprovação da Incorporação pelas assembleias das Companhias, nos termos da Cláusula 6.1;
- (iii) ausência de mutações, flutuações e/ou atos, fatos ou eventos de força maior que afetem negativamente, de forma material, o patrimônio das Companhias, ocorridos entre a Data Base (conforme abaixo definido) e a data da liquidação da OPA Saída Nível 2; e
- (iv) obtenção de autorizações de determinados terceiros, credores da GLAI ou GLA e/ou partes em contratos celebrados pelas Companhias, conforme previsões contratuais aplicáveis.

2.1.1. Verificação do Cumprimento das Condições Suspensivas Incorporação. Caberá às administrações das Companhias acompanhar e registrar o cumprimento das Condições Suspensivas Incorporação e, uma vez cumpridas todas as Condições Suspensivas Incorporação, o Conselho de Administração da GLAI realizará reunião para consignar o cumprimento das Condições Suspensivas Incorporação, informar eventuais ajustes patrimoniais e comunicar o início da implementação da Incorporação e divulgará fato relevante informando sobre tais questões ("Fato Relevante Implementação").

2.1.2. O Conselho de Administração poderá renunciar, total ou parcialmente, à Condição Suspensiva Incorporação presente nas Cláusulas 2.1(iii) e (iv) acima.

3. DATA-BASE, AVALIADOR E LAUDOS DE AVALIAÇÃO:

3.1. Avaliador. Para atender ao disposto nos Artigos 227 e 264 da Lei n.º 6.404/76, foi contratada a Apsis Consultoria e Avaliações Ltda., inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 08.681.365/0001-30 ("Avaliador Incorporação") para a elaboração dos laudos de avaliação no âmbito da Incorporação.

- 3.1.1. Nos termos do artigo 227, §3º, da Lei n.º 6.404/76, a nomeação e contratação do Avaliador Incorporação será submetida à ratificação pelas assembleias gerais extraordinárias das Companhias, nos termos da Cláusula 6.1 abaixo.
- 3.2. Laudos de Avaliação e Critério de Avaliação. O Avaliador Incorporação elaborou os laudos de avaliação com as seguintes finalidades:
- (i) Laudo de avaliação elaborado para analisar o valor contábil da GIB e da GLAI, constante do Anexo A deste Protocolo ("Laudo de Avaliação Incorporação"); e
 - (ii) Laudo de Avaliação elaborado para avaliar o valor econômico das Companhias pelo método do Patrimônio Líquido a Preço de Mercado, nos termos do artigo 264 da Lei n.º 6.404/76, constante do Anexo B deste Protocolo ("Laudo de Avaliação 264").
- 3.3. Data Base e Critério de Avaliação. A data base da Incorporação será, para todos os fins, o dia 30 de junho de 2025 ("Data Base"), tendo como critério de avaliação do acervo incorporado o Laudo de Avaliação Incorporação (Anexo A).
- 3.4. Laudo de Avaliação a Preços de Patrimônio Líquido a Mercado. O Laudo de Avaliação 264, utilizado exclusivamente para fins de relação de substituição, apresentou um Patrimônio Líquido a Mercado Negativo para a GLAI, em função, dentre outros fatores, da existência de dívida financeira registrada por determinadas subsidiárias da GLAI. Em razão de tal valor de Patrimônio Líquido a Mercado Negativo, a relação de substituição entre as ações ordinárias da GLA para cada ação ordinária da GLAI e/ou de ação ordinária da GLA para cada ação preferencial da GLAI não poderá ser fixada em termos econômicos, uma vez que importaria em um número negativo de ações aos acionistas titulares de ações da GLAI. Por ser menos vantajosa, portanto, que as Relações de Troca Base, não será aplicável o disposto no artigo 264, §3º, da Lei n.º 6.404/76, de forma que os Acionistas Elegíveis (conforme definido abaixo) da GLAI poderão ter seu eventual direito de recesso calculado com base no disposto na Cláusula 5.5 abaixo.
- 3.5. Frações. Tendo em vista a relação de troca definida na Cláusula 4.1 abaixo, não haverá frações de ações resultantes da Incorporação.
- 3.6. Tratamento das Variações Patrimoniais Posteriores. Em cumprimento ao artigo 224, III da Lei n.º 6.404/76, as variações patrimoniais contábeis posteriores à Data-Base serão apuradas e assumidas integralmente pela GLA.
- 3.7. Informações financeiras pro forma. Nos termos do §2º do artigo 16 da Resolução da CVM n.º 78/22 ("Resolução CVM 78"), não será necessária a elaboração das informações financeiras requeridas no Capítulo III da Resolução CVM 78, uma vez que a incorporação pretendida não resultará em uma diluição superior a 5% (cinco por cento) quando o resultado da divisão do número de ações de emissão da sociedade incorporadora atribuídas aos acionistas originários da companhia aberta pelo número total de ações de emissão da

sociedade incorporadora. Dessa forma, as Companhias não disponibilizarão o balanço *pro forma*, nem as informações financeiras estabelecidas no artigo 6º da Resolução CVM 78.

- 3.8. Parecer de Orientação CVM n.º 35. O Conselho de Administração da GLAI, conforme recomendação contida no Parecer de Orientação CVM 35, aprovou a constituição, em caráter transitório, de um comitê especial independente, formado exclusivamente por conselheiros independentes, com a atribuição de negociar a Relação de Troca GLAI Base e submeter suas recomendações ao Conselho de Administração da GLAI. O Comitê Independente, depois de instalado, recebeu diretamente das Companhias todas as informações e esclarecimentos requeridos para apoiar o Comitê na negociação da Incorporação. O Comitê Independente, no exercício de suas atribuições legais, realizou, em conjunto com a administração da GLA e da GIB, de forma diligente, transparente e satisfatória, as negociações relativas à relação de troca, as quais culminaram na definição da proposta de relação de troca referida abaixo, tendo sido observados os princípios da boa-fé, da lealdade e da estrita observância ao interesse social, considerando as justificativas descritas abaixo e na Cláusula 4.1.

3.8.1. Nesse sentido, o Comitê entendeu que a Relação de Troca Base resguarda os interesses dos acionistas minoritários da GLAI ao espelhar a base acionária da GLAI na GLA e desconsiderando os ativos e efeitos patrimoniais positivos registrados contabilmente pela GIB, de forma evitar qualquer tipo de diluição aos acionistas minoritários da GLAI, que, portanto, se beneficiarão de tais ativos.

4. RELAÇÃO DE TROCA E O TRATAMENTO DOS BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO GLAI

4.1. Relação de Troca. Em razão da Incorporação:

- (i) cada acionista da GLAI receberá: (a) 1 ação ordinária da GLA para cada ação ordinária da GLAI de sua propriedade, e (b) 35 ações ordinárias da GLA para cada ação preferencial da GLAI de sua propriedade ("Relação de Troca GLAI Base"); e
- (ii) tendo em vista que o principal ativo da GIB são as ações da GLAI (além de reserva de capital e outros ativos) e que a GIB não contabilizou passivos materiais, o único acionista da GIB receberá, em troca de suas ações, a totalidade das ações ordinárias da GLA originalmente destinadas à GIB em razão da Relação de Troca GLAI Base ("Relação de Troca GIB Base" e, em conjunto com a Relação de Troca GLAI Base, as "Relações de Troca Base").

4.1.1. As Partes consignam que a Relação de Troca GLAI Base respeita a proporção de 35 para 1 entre ações ordinárias e preferenciais da GLAI, considerando as preferências e vantagens concedidas aos acionistas preferencialistas da GLAI, nos termos do artigo 5º, §3º do estatuto Social da GLAI.

4.1.2. As ações da GLAI atualmente em tesouraria serão emitidas pela GLA na mesma proporção da Relação de Troca GLAI Base e serão subscritas pela própria GLA, permanecendo em tesouraria.

- 4.1.3. Destaca-se que a Relação de Troca Base é benéfica para todos os acionistas minoritários da GLAI, uma vez que preserva a mesma composição do capital social da GLAI antes da Incorporação, sem qualquer diluição causada aos seus acionistas, bem como (i) confere o mesmo tratamento às ações dos acionistas controladores (diretos e indiretos) da GLAI vis-à-vis às ações de titularidade dos acionistas minoritários da GLAI; (ii) reflete o racional da GLA como subsidiária integral da GLAI, sem beneficiar qualquer acionista direto ou indireto; e (iii) atribui todo o patrimônio líquido positivo da GIB à GLAI e (eventualmente à GLA, como entidade sobrevivente da Incorporação), incluindo seus ativos, reservas, sinergias fiscais e caixa e equivalentes de caixa. Cabe, ainda, ressaltar que, tendo em vista o valor de patrimônio líquido negativo da GLAI da Data Base, bem como o patrimônio líquido a Mercado, a Relação de Troca Base permite que os acionistas da GLAI não sejam afetados por tal patrimônio líquido negativo, com a diluição de suas respectivas participações acionárias tendo em vista a atual posição da GLAI e suas subsidiárias.
- 4.2. Potencial Ajustes Patrimoniais. Após a liquidação da OPA Saída Nível 2, o Conselho de Administração avaliará a necessidade de atualizar o Laudo de Avaliação Incorporação para refletir os efeitos patrimoniais da OPA Saída Nível 2 e, se necessário, informará eventuais ajustes patrimoniais aos acionistas por meio de reunião do Conselho de Administração e da publicação do Fato Relevante Implementação.
- 4.3. Exercício dos Bônus de Subscrição GLAI. Os titulares de Bônus de Subscrição GLAI poderão exercer os Bônus de Subscrição GLAI até o 20º dia imediatamente após à divulgação do Fato Relevante Implementação ("Período de Exercício Bônus de Subscrição GLAI"). Os titulares de Bônus de Subscrição GLAI, após o efetivo exercício dos Bônus de Subscrição GLAI e recebimento de ações de emissão da GLAI, estarão sujeitos à Incorporação.
- 4.3.1. Os titulares dos Bônus de Subscrição GLAI que vierem a exercer tais bônus e adquirirem ações preferenciais da GLAI até a data a ser informada oportunamente pela administração da GLAI poderão participar da OPA Saída Nível 2.
- 4.4. Tratamento dos Bônus de Subscrição GLAI. Os titulares de Bônus de Subscrição GLAI que não exercerem os Bônus de Subscrição GLAI no Período de Exercício dos Bônus de Subscrição GLAI receberão bônus de subscrição emitidos pela GLA em substituição aos seus Bônus de Subscrição GLAI ("Bônus de Subscrição GLA"), na proporção de 1 (um) Bônus de Subscrição GLAI para cada 1 (um) Bônus de Subscrição GLA ("Tratamento dos Bônus de Subscrição GLAI"), com o conseqüente cancelamento dos Bônus de Subscrição GLAI.
- 4.4.1. Observado o disposto na Cláusula 4.2 acima, cada Bônus de Subscrição GLA dará ao seu detentor o direito de subscrever 35 (trinta e cinco) ações ordinárias da GLA (*i.e.*, na mesma proporção da Relação de Troca GLAI Base), ao mesmo preço de emissão atual, de R\$ 5,82.
5. AUMENTO DE CAPITAL E DIREITO DE RECESSO
- 5.1. Atual Estrutura Societária da GLA. O capital social da GLA é de R\$ 6.948.111.041,38 (seis bilhões, novecentos e quarenta e oito milhões, cento e onze mil, quarenta e um reais e trinta

e oito centavos), totalmente subscrito e integralizado, dividido em 1.206.339.884.460 (um trilhão, duzentos e seis bilhões, trezentos e trinta e nove milhões, oitocentos e oitenta e quatro mil, quatrocentos e sessenta) ações, todas ordinárias, nominativas e sem valor nominal, todas detidas pela GLAI.

- 5.2. Aumento de Capital. A consumação da Incorporação resultará em aumento de capital da GLA no valor de até R\$ 13.928.130.129,13 (treze bilhões, novecentos e vinte e oito milhões, cento e trinta mil, cento e vinte e nove reais e treze centavos), mediante a emissão, em função das Relações de Troca Base, de até 42.117.399.011.092 (quarenta e dois trilhões, cento e dezessete bilhões, trezentos e noventa e nove milhões, onze mil e noventa e duas) ações ordinárias, sendo certo que o valor do aumento e o número de ações emitidas poderão ser alterados em função do eventual exercício do direito de retirada pelos acionistas da GLAI e/ou exercício do Bônus de Subscrição GLAI ("Aumento de Capital GLA").
 - 5.2.1. Adicionalmente, a GLA emitirá também até 1.008.166.796 (um bilhão, oito milhões, cento e sessenta e seis mil, setecentos e noventa e seis) Bônus de Subscrição GLA, nos termos da Cláusula 4.4 acima.
 - 5.2.2. O Aumento de Capital da GLA refletirá o valor das reservas (incluindo reservas de capital) contabilizadas e registradas pela GIB, bem como seus ativos, caixa, equivalentes de caixa e demais registros pertinentes, em cumprimento às regras contábeis aplicáveis.
- 5.3. Direito de Recesso. Conforme disposto nos artigos 137, §1º e 264, §3º da Lei n.º 6.404/76, será assegurado o direito de recesso aos acionistas da GLAI e da GIB que dissentirem da Incorporação ("Direito de Recesso"). O único acionista da GIB já manifestou sua renúncia ao seu Direito de Recesso em decorrência da Incorporação, a ser consignado na assembleia geral e, portanto, este Protocolo faz referência apenas ao procedimento para o exercício do direito de recesso pelos acionistas dissidentes da GLAI.
 - 5.3.1. Os acionistas da GLAI (inclusive titulares de ações preferenciais) que se abstiverem de votar, votarem contra ou não comparecerem à respectiva assembleia de aprovação da Incorporação poderão exercer seu direito de recesso das ações de que, comprovadamente, eram titulares no fechamento do pregão da data de divulgação do Fato Relevante que informar sobre a celebração deste Protocolo ("Acionistas Elegíveis").
 - 5.3.2. O exercício do Direito de Recesso será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações de cada Acionista Elegível na GLAI, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do Acionista Elegível.
- 5.4. Prazo para exercício do Direito de Recesso. Os Acionistas Elegíveis poderão exercer seu Direito de Recesso no prazo de até 30 dias contados da publicação do Fato Relevante Implementação ("Período de Exercício Direito de Recesso").

- 5.4.1. Em até 10 (dez) dias após o término do Período de Exercício Direito de Recesso, a administração da GLAI deve informar, mediante divulgação de Fato Relevante, se, em vista dos acionistas que exerceram o Direito de Retirada, seguirá em frente com a Incorporação ou se convocará assembleia geral para ratificar ou reconsiderar a Incorporação.
- 5.5. Valor do Reembolso do Direito de Recesso. Nos termos do art. 5º §6º do estatuto social da GLAI, o valor de reembolso aos Acionistas Elegíveis da GLAI será o menor entre (i) o valor econômico das ações da GLAI a ser apurado no Laudo de Avaliação OPA (conforme abaixo definido); e (ii) o preço por ação de emissão da GLAI, calculado com base no valor patrimonial contábil, conforme balanço contido nas demonstrações financeiras da GLAI, com data base de 30 de junho de 2025, ressalvado o disposto no artigo 45, § 2º, da Lei n.º 6.404/76.
- 5.6. Homologação do Aumento de Capital da GLA. Após o término do Período de Exercício Direito de Recesso e do Período de Exercício Bônus de Subscrição GLAI, (i) o conselho de administração da GLAI informará a quantidade de ações ordinárias e Bônus de Subscrição GLA a serem emitidas pela GLA, e (iii) a assembleia geral da GLA deverá homologar o aumento de capital decorrente da Incorporação de forma a definir a quantidade de ações ordinárias e Bônus de Subscrição GLA a serem emitidos, nos termos deste Protocolo.
6. OPA SAÍDA NÍVEL 2
- 6.1. Registro de Emissor de Valores Mobiliários. Não existe a intenção da GLA em obter o registro de companhia aberta e de emissor de valores mobiliários.
- 6.2. Saída Nível 2. A GIB, acionista controladora da GLAI, realizará a OPA Saída Nível 2 como condição precedente da Incorporação, em termos e condições a serem oportunamente definidos pela administração da GLAI.
- 6.3. Laudo de Avaliação da OPA Saída Nível 2. A GLAI contratará empresa especializada para a elaboração do laudo de avaliação das ações de emissão da GLAI, pelo critério econômico-financeiro, para fins da OPA Saída Nível 2 ("Laudo de Avaliação OPA").
- 6.3.1. A GLAI convocará Assembleia Geral Especial de Preferencialistas da GLAI para definir, a partir da lista tríplice indicada pelo Conselho de Administração da GLAI, a empresa especializada em avaliação econômica de empresas que será responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação OPA.
- 6.4. Modificações à Estrutura Societária da GLAI. Tendo em vista a realização da OPA Saída Nível 2, a estrutura acionária atual da GLAI está sujeita a modificações.
- 6.5. Preço Máximo da OPA Saída Nível 2 Conforme negociado e informado pela administração da GIB, a GIB reserva o direito de não lançar e/ou realizar, a seu exclusivo critério, a OPA Saída Nível 2 caso o valor total a ser pago no âmbito da OPA Saída Nível 2, em função da aquisição das ações preferenciais de titularidade dos acionistas minoritários da GLAI, conforme determinado pelo preço apurado no Laudo de Avaliação OPA a ser emitido, seja

igual ou superior a R\$ 47.250.000,00 (quarenta e sete milhões, duzentos e cinquenta mil reais). Nesse caso, caso a OPA Saída Nível 2 não seja lançada, a Incorporação também não será eficaz, uma vez que uma das Condições Suspensivas Incorporação não será satisfeita.

6.6. Participantes da OPA Saída Nível 2. Poderão participar da OPA Saída Nível 2 todos os acionistas minoritários titulares de ações preferenciais de emissão da GLAI, incluindo os titulares dos Bônus de Subscrição GLAI que vierem a exercer tais bônus e adquirirem ações preferenciais da GLAI até data a ser divulgada oportunamente pela administração da GLAI.

7. APROVAÇÕES SOCIETÁRIAS

7.1. Aprovações Societárias Pendentes. As Partes deverão realizar seus respectivos atos societários nos seguintes termos:

- (i) Reunião do Conselho de Administração da GLAI para, dentre outras matérias: (a) ratificar a contratação do Avaliador Incorporação; (b) aprovar o Laudo de Avaliação Incorporação e o Laudo de Avaliação 264; (c) ratificar a celebração deste Protocolo; (d) aprovar a Incorporação, (e) aprovar a lista tríplice de empresas especializadas em avaliação econômica de empresas para a elaboração de Laudo de Avaliação OPA; e (f) convocar assembleias gerais da GLAI para deliberar sobre a aprovação da Incorporação e demais matérias relacionadas;
- (ii) Reunião do Conselho Fiscal da GLAI para emitir parecer sobre a Incorporação;
- (iii) Assembleia Geral Extraordinária de GLAI, com eficácia condicionada ao cumprimento (ou renúncia, conforme o caso) das Condições Suspensivas Incorporação, para: (a) ratificar a contratação do Avaliador Incorporação; (b) aprovar o Laudo de Avaliação Incorporação e o Laudo de Avaliação 264; (c) aprovar este Protocolo; (d) aprovar o balanço contido nas demonstrações financeiras da GLAI, com data base de 30 de junho de 2025, como base para o cálculo do valor do reembolso em caso de exercício do direito de recesso pelos acionistas da GLAI em razão da Incorporação (e) aprovar a Incorporação; (f) aprovar o consequente fechamento de capital e a saída da GLAI do Nível 2 de Governança Corporativa em virtude da Incorporação;; e (g) autorizar a administração a praticar todos os atos necessários à consumação da Incorporação, incluindo, sem limitação, a subscrição e integralização das ações a serem emitidas pela GLA, por conta e ordem dos acionistas da GLAI;
- (iv) Assembleia Geral Especial de Preferencialistas da GLAI, com eficácia sujeita à aprovação na Assembleia Geral Extraordinária de GLAI e ao cumprimento (ou renúncia, conforme o caso) das Condições Suspensivas Incorporação, para: (a) ratificar a contratação do Avaliador Incorporação; (b) aprovar o Laudo de Avaliação Incorporação e o Laudo de Avaliação 264; (c) aprovar este Protocolo; (d) aprovar a Incorporação, (e) definir, a partir da lista tríplice, a empresa especializada em avaliação econômica de empresas que será responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação OPA;

- (v) Assembleia Geral Extraordinária da GIB, com eficácia condicionada ao cumprimento (ou renúncia, conforme o caso) das Condições Suspensivas Incorporação, para: (a) ratificar a contratação do Avaliador Incorporação; (b) aprovar o Laudo de Avaliação Incorporação e o Laudo de Avaliação 264; (c) aprovar este Protocolo; (d) aprovar a Incorporação; (e) como consequência da aprovação da Incorporação, aprovar a realização de oferta pública para aquisição de ações de emissão da GLAI; (e) autorizar a administração a praticar todos os atos necessários à consumação da Incorporação, incluindo, sem limitação, a subscrição e integralização das ações a serem emitidas pela GLA, por conta e ordem dos acionistas da GIB; e
 - (vi) Assembleia Geral Extraordinária da GLA, com eficácia condicionada ao cumprimento (ou renúncia, conforme o caso) das Condições Suspensivas Incorporação, para: (a) ratificar a contratação do Avaliador Incorporação; (b) aprovar o Laudo de Avaliação Incorporação e o Laudo de Avaliação 264; (c) aprovar este Protocolo; (d) aprovar a Incorporação; (e) autorizar o aumento do seu capital mediante a emissão das ações ordinárias, a serem subscritas e integralizadas pelos administradores da GLAI e da GIB por conta e ordem de seus acionistas; (f) aprovar a criação e eventual emissão dos Bônus de Subscrição GLA, (g) aprovar a futura reforma do estatuto social, conforme Anexo C, mediante a implementação da Incorporação; e (h) autorizar a administração a praticar todos os atos necessários para o cumprimento deste Protocolo.
- 7.2. Eleição Conselho de Administração GLA. Até a data (inclusive) de divulgação do Fato Relevante Implementação, será realizada Assembleia Geral da GLA para eleição dos membros do Conselho de Administração de tal companhia.
8. DISPOSIÇÕES GERAIS
- 8.1. Despesas. A GLAI e a GLA arcarão com todos os custos e despesas incorridos por ela, pela GIB e pela GLA para a implementação da Incorporação, conforme propostas negociadas e aceitas pelas administrações das Companhias.
- 8.2. Irrevogabilidade e Irretratabilidade. Observadas as Condições Suspensivas Incorporação, este Protocolo é irrevogável e irretratável, sendo que as obrigações ora assumidas pelas Companhias obrigam também seus sucessores a qualquer título.
- 8.3. Alteração. Este Protocolo somente poderá ser alterado por meio de instrumento escrito assinado pelas Companhias.
- 8.4. Renúncia. A falta ou o atraso por qualquer das Companhias em exercer seu direito não deverá ser considerado como renúncia ou novação e não deverá afetar o subseqüente exercício de tal direito. Qualquer renúncia produzirá efeitos somente se for especificamente outorgada e por escrito.
- 8.5. Cessão. É vedada a cessão de quaisquer dos direitos e obrigações pactuados neste Protocolo sem o prévio e expresse consentimento, por escrito, das Companhias.

- 8.6. Independência das Disposições. A eventual declaração por qualquer tribunal de nulidade ou a ineficácia de qualquer das avenças contidas neste Protocolo 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.
- 8.7. Título Executivo. Este Protocolo, assinado pelas partes juntamente com 2 (duas) testemunhas, servirá como título executivo extrajudicial, para todos os efeitos legais.
- 8.8. Assinatura Digital. Para todos os fins legais e probatórios, as partes concordam e convencionam que a celebração deste Protocolo e seus Anexos ocorrerá de forma digital.
9. LEI APLICÁVEL E SOLUÇÃO DE DISPUTAS
- 9.1. Lei Aplicável. Este Protocolo será regido e interpretado de acordo com a legislação brasileira.
- 9.2. Resolução de Conflitos. Todas e quaisquer disputas que possam surgir entre as Partes em decorrência deste Protocolo ou a ele relacionadas serão resolvidas de forma definitiva por arbitragem, administrada pela Câmara de Arbitragem do Mercado instituída pela B3 ("Câmara de Arbitragem do Mercado"), de acordo com o Regulamento de Arbitragem da referida instituição que estiver em vigor no momento do início da arbitragem. No caso de o Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado ser omissivo em qualquer aspecto, as Companhias desde já concordam em aplicar supletivamente as disposições previstas na Lei n.º 9.307/1996.
- 9.2.1. O Tribunal Arbitral consistirá em três árbitros ("Tribunal Arbitral"), a serem nomeados de acordo com o Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado. Nenhum dos árbitros a serem nomeados precisará fazer parte do corpo de árbitros da Câmara de Arbitragem do Mercado, conforme faculta a Lei n.º 9.307/96.
- 9.2.2. A sede da arbitragem será a Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil, local onde a sentença arbitral deverá ser proferida. O idioma da arbitragem será o português.
- 9.2.3. Os árbitros deverão decidir com base na legislação brasileira aplicável, sendo vedado o julgamento por equidade.
- 9.2.4. Os procedimentos arbitrais e qualquer documento e informação divulgados no âmbito da arbitragem serão confidenciais.
- 9.2.5. A sentença arbitral será definitiva e vinculativa para as Companhias e seus sucessores, e as Companhias renunciam a qualquer direito de recurso.
- 9.2.6. Cada Companhia possui o direito de recorrer ao Poder Judiciário para: (i) impor a instalação da arbitragem; (ii) obter medidas liminares para a proteção ou conservação de direitos, prévios à constituição da arbitragem, caso assim seja necessário, inclusive

para executar qualquer medida que comporte execução específica nos termos do §3º do Artigo 118 da Lei n.º 6.404/76, e qualquer ação não deverá ser considerada como uma renúncia da arbitragem como único meio de resolução de conflitos escolhido pelas Companhias; (iii) para executar qualquer decisão do Tribunal Arbitral, incluindo a sentença arbitral; (iv) as medidas judiciais previstas na Lei n.º 9.307/96, incluindo a eventual ação para buscar a anulação da sentença arbitral quando permitido por lei; ou (v) execução deste Protocolo como título executivo extrajudicial.

- 9.2.7. No caso de medidas liminares ou de execução específica submetidas à apreciação do Poder Judiciário nos casos aqui previstos, o Tribunal Arbitral, quando estiver constituído, deverá apreciá-las, tendo liberdade para manter ou modificar a decisão proferida pelo Poder Judiciário.
- 9.2.8. Para todas as medidas judiciais aqui previstas, as Partes escolhem o Foro da Comarca da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, com exceção de qualquer outro, por mais privilegiado que seja, com exceção das medidas previstas no item (iii) acima, que poderão ser propostas em qualquer foro competente.
- 9.2.9. O pagamento das custas da arbitragem será feito em conformidade com o Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado, e a responsabilidade pelas custas, incluindo taxas de administração, honorários dos árbitros, de peritos e assistentes técnicos, bem como honorários advocatícios contratuais, será definida pelo Tribunal Arbitral, na sentença arbitral.
- 9.2.10. As Companhias, neste ato, declaram estar vinculadas pela presente cláusula compromissória e se comprometem a participar de qualquer arbitragem que venha a ser proposta, que se relacione com o presente instrumento, bem como a cumprir a sentença arbitral.

E, por estarem justos e contratados, assinam os administradores das Companhias este Protocolo, juntamente com as testemunhas abaixo.

São Paulo, 10 de outubro de 2025.

Signed by: Julien Pascal Francois Imbert
56D892ADE09548E...
Nome: Julien Pascal Francois Imbert
Cargo: Diretor

GOL LINHAS AÉREAS S.A.

DocuSigned by: RENATA DOMINGUES DA FONSECA GUINES
A6E0094C2668440...
Nome: RENATA DOMINGUES DA FONSECA GUINES
Cargo: Diretora

Signed by: Jorge Marin
53AEC2C881BD411...
Nome: Jorge Marin
Cargo: Diretor

GOL INVESTMENT BRASIL S.A.

Signed by: Marcia Sato
7C856ECB100C433...
Nome: Marcia Sato
Cargo: Diretora

Signed by: Julien Pascal Francois Imbert
56D892ADE09548E...
Nome: Julien Pascal Francois Imbert
Cargo: Diretor

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

DocuSigned by: RENATA DOMINGUES DA FONSECA GUINES
A6E0094C2668440...
Nome: RENATA DOMINGUES DA FONSECA GUINES
Cargo: Diretora

ANEXO A

LAUDO DE AVALIAÇÃO INCORPORAÇÃO

(Este anexo inicia-se na próxima página.)

(Restante da página intencionalmente deixado em branco.)



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01154/25-01

Gol Investment Brasil S.A.



LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-01154/25-01

DATA-BASE: 30 de junho de 2025

LAUDO DE AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GOL INVESTMENT BRASIL S.A., APURADO POR MEIO DOS LIVROS CONTÁBEIS

1. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., sociedade estabelecida na Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 08.681.365/0001-30, registrada no Conselho Regional de Contabilidade do Rio de Janeiro sob o nº 005112/O-9, representada por seu sócio infra-assinado, MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO, contador, portador do documento de identidade nº 25.647.900-7, expedido pelo DETRAN/RJ, inscrito no Cadastro Nacional de Pessoa Física do Ministério da Fazenda sob o nº 105.918.297-11 e no Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo sob o nº CRC/SP-344323/O-6, residente e domiciliado na Cidade e no Estado de São Paulo, com escritório na Rua Bela Cintra, nº 1.200, Conjuntos 21 e 22, Cerqueira César, foi nomeada pela administração de GOL LINHAS AÉREAS S.A., doravante denominada GOL LINHAS AÉREAS, com sede na Praça Senador Salgado Filho, S/N, Térreo, Área Pública entre os eixos 46-48/O-P, Sala de Gerência Back Office, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 07.575.651/0001-59, para proceder à avaliação do patrimônio líquido contábil de GOL INVESTMENT BRASIL S.A., doravante denominada GIB ou Companhia, com sede na Rua Verbo Divino, nº 1.661, 11º andar (parte), Chácara Santo Antônio, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 55.012.370/0001-30, em 30 de junho de 2025, de acordo com as práticas contábeis brasileiras – que compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os pronunciamentos, as orientações e as interpretações técnicas emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) –, e apresenta a seguir o resultado de seus trabalhos.

2. OBJETIVO DA AVALIAÇÃO

A avaliação do patrimônio líquido contábil de GIB, na data-base, nos termos dos artigos 226 e 227 da Lei nº 6.404/76, tem por objetivo a incorporação reversa da empresa por GOL LINHAS AÉREAS.

3. RESPONSABILIDADE DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE AS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

A administração de GIB é responsável pela escrituração dos livros e pela elaboração de informações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil – que compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os pronunciamentos, as orientações e as interpretações técnicas emitidos pelo CPC e aprovados pelo CFC –, assim como pelos controles internos relevantes que ela definiu como necessários para permitir que tal processo seja livre de distorção significativa, independentemente se causada por fraude ou erro. O resumo das principais práticas contábeis adotadas pela Companhia está descrito no Anexo 2 do Laudo de Avaliação.

4. ALCANCE DOS TRABALHOS E RESPONSABILIDADE DO CONTADOR

Nossa responsabilidade é apresentar uma conclusão sobre o valor contábil do patrimônio líquido de GIB na data-base, segundo os trabalhos conduzidos de acordo com o Comunicado Técnico CTG 2002, aprovado pelo CFC, o qual prevê o exame do balanço patrimonial para emissão de laudo de avaliação. Assim, examinamos o balancete da Companhia conforme as normas contábeis aplicáveis, que requerem o cumprimento de exigências éticas pelo contador, bem como um planejamento e uma execução com o objetivo de obter segurança razoável de que o objeto esteja livre de distorção relevante.

A emissão de laudo de avaliação envolve a execução de procedimentos selecionados para a obtenção de evidência a respeito dos valores contabilizados. Essa ação depende do julgamento do contador, incluindo a avaliação dos riscos de distorção significativa no patrimônio líquido, independentemente se causada por fraude ou erro. Em tal análise, o contador considera os controles internos pertinentes à elaboração do balanço patrimonial da empresa para planejar os processos apropriados às circunstâncias, mas não com vistas a expressar uma opinião sobre a efetividade de tais controles internos.

O trabalho abarca, também, a avaliação da adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração da Companhia. Acreditamos que a evidência obtida é suficiente e adequada para fundamentar nossa conclusão.

5. CONCLUSÃO

Com base nos trabalhos efetuados, concluímos que o valor de R\$ 13.928.130.129,13 (treze bilhões, novecentos e vinte e oito milhões, cento e trinta mil, cento e vinte e nove reais e treze centavos), conforme constava no balanço patrimonial de GIB na data-base, registrado nos livros contábeis e resumido no Anexo 1, representa, em todos os aspectos relevantes, o patrimônio líquido contábil da Companhia, avaliado de acordo com as práticas contábeis brasileiras.

6. ÊNFASE

Chamamos a atenção para o fato de que, em 06 de junho de 2025, a GIB concluiu a aquisição do controle da GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., doravante denominada GLAI, com sede na Rua Verbo Divino, nº 1.661, 11º andar, Chácara Santo Antônio, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 06.164.253/0001-87, conforme termos do contrato de compra e venda firmado entre as partes, passando a deter 99,97% das ações ordinárias e preferenciais, excluídas as ações em tesouraria, conforme fato relevante divulgado na mesma data. A operação ocorreu por meio de aumento de capital realizado no contexto do processo de reestruturação financeira, iniciado pela GLAI e suas controladas em 25 de janeiro de 2025. Em conformidade com o CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios, a Companhia encontra-se no período de mensuração dos impactos da combinação de negócios e, nesse sentido, foi realizada a alocação inicial do preço pago, refletindo, nesta data-base, a melhor estimativa disponível. A contabilização final da aquisição é dependente da conclusão de análises e estudos da mensuração dos valores justos. Divergências entre as estimativas preliminares e a contabilização final da aquisição podem ocorrer e gerar impactos materiais nas informações financeiras da Companhia, incluindo seu patrimônio líquido. Nossa conclusão sobre este Laudo de Avaliação não está modificada em função desse assunto.

Rio de Janeiro, 06 de outubro de 2025.

AP SIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA.

CRC/RJ-005112/O-9

**MIGUEL
CORTES
CARNEIRO
MONTEIRO:10
591829711**

Assinado de forma
digital por MIGUEL
CORTES CARNEIRO
MONTEIRO:1059182
9711
Dados: 2025.10.07
10:31:44 -03'00'

MIGUEL CÔRTE S CARNEIRO MONTEIRO

Diretor

Contador (CRC/SP-344323/O-6)

7. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Documentação de suporte
2. Resumo das principais práticas contábeis adotadas por GIB
3. Glossário

ANEXO 1

Gol Investment Brasil S.A.**Balço Patrimonial**

Período findo em 30 de junho de 2025

(Em Reais)

Ativo		30/06/2025
Não circulante		
Investimentos		13.928.130.129,13
Total não circulante		13.928.130.129,13
Total		13.928.130.129,13
Passivo		30/06/2025
Patrimônio líquido		
Capital social		1.000.000,00
Reservas de capital		13.383.563.231,17
Ajustes de avaliação patrimonial		10.118.272,13
Lucros acumulados		533.448.625,83
Total do patrimônio líquido		13.928.130.129,13
Total		13.928.130.129,13

DocuSigned by:

Debora Aversoni Branco Pedro

2FEB2B02AF8147C...

Debora Aversoni Branco Pedro

ANEXO 2

RESUMO DAS PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS ADOTADAS POR GIB

Investimentos

As participações em sociedades controladas são avaliadas pelo método de equivalência patrimonial na Controladora. Nas operações entre as controladas da Companhia, os ganhos ou perdas não realizados foram eliminados. A Companhia não tem participação societária em sociedades das quais não detém o controle. A Companhia classifica em “Provisões para perdas em investimentos” os investimentos em controladas com patrimônio líquido negativo.

Passivos

Os passivos são reconhecidos no balanço quando a Companhia tem uma obrigação presente, seja ela legal ou presumida, decorrente de eventos passados, e cuja liquidação é considerada provável, exigindo a saída de recursos econômicos. Certos passivos envolvem incertezas quanto ao prazo ou ao valor e, nesses casos, são estimados por meio da constituição de provisões, reconhecidas à medida que os eventos que lhes dão origem ocorrem. As provisões são registradas com base nas melhores estimativas disponíveis sobre os riscos envolvidos.

ANEXO 3

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 em que 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.

Anotação de Responsabilidade Técnica (ART)

Refere-se à certificação de Engenheiros e Arquitetos.

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 Boma

Somatório de parte da área comum com a área útil.

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 por 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.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

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.

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 as 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 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.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

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 necessários 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.

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.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, 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.

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.

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.

H

Homogeneização

Tratamento dos preços observados, mediante a 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.

IVSC

International Valuation Standards Council.

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

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.

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 alavancagem 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 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 forçada

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 liquidação imediata

Igual ao Valor de Liquidação Forçada, mas com percentual de liquidação mais agressivo.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

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 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 obterá 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-chave

Variáveis que, *a priori* e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

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).

Variável dependente

Variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

Variável que assume apenas dois valores.

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).

WARA (Weighted Average Return on Assets)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o *goodwill*.



Rio de Janeiro | +55 21 2212-6850
apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo | 55 11 4550-2701
apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais | +55 31 98299-6678
apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br





LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01154/25-02

Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.



LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-01154/25-02

DATA-BASE: 30 de junho de 2025

LAUDO DE AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., APURADO POR MEIO DOS LIVROS CONTÁBEIS

1. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., sociedade estabelecida na Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 08.681.365/0001-30, registrada no Conselho Regional de Contabilidade do Rio de Janeiro sob o nº 005112/O-9, representada por seu sócio infra-assinado, MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO, contador, portador do documento de identidade nº 25.647.900-7, expedido pelo DETRAN/RJ, inscrito no Cadastro Nacional de Pessoa Física do Ministério da Fazenda sob o nº 105.918.297-11 e no Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo sob o nº CRC/SP-344323/O-6, residente e domiciliado na Cidade e no Estado de São Paulo, com escritório na Rua Bela Cintra, nº 1.200, Conjuntos 21 e 22, Cerqueira César, foi nomeada pela administração de GOL LINHAS AÉREAS S.A., doravante denominada GOL LINHAS AÉREAS, com sede na Praça Senador Salgado Filho, S/N, Térreo, Área Pública entre os eixos 46-48/O-P, Sala de Gerência Back Office, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 07.575.651/0001-59, para proceder à avaliação do patrimônio líquido contábil de GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., doravante denominada GLAI ou Companhia, com sede na Rua Verbo Divino, nº 1.661, 11º andar, Chácara Santo Antônio, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 06.164.253/0001-87, em 30 de junho de 2025, de acordo com as práticas contábeis brasileiras – que compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os pronunciamentos, as orientações e as interpretações técnicas emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) –, e apresenta a seguir o resultado de seus trabalhos.

2. OBJETIVO DA AVALIAÇÃO

A avaliação do patrimônio líquido contábil de GLAI, na data-base, nos termos dos artigos 226 e 227 da Lei nº 6.404/76, tem por objetivo a incorporação reversa da empresa por GOL LINHAS AÉREAS.

3. RESPONSABILIDADE DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE AS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

A administração de GLAI é responsável pela escrituração dos livros e pela elaboração de informações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil – que compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os pronunciamentos, as orientações e as interpretações técnicas emitidos pelo CPC e aprovados pelo CFC –, assim como pelos controles internos relevantes que ela definiu como necessários para permitir que tal processo seja livre de distorção significativa, independentemente se causada por fraude ou erro. O resumo das principais práticas contábeis adotadas pela Companhia está descrito no Anexo 2 do Laudo de Avaliação.

4. ALCANCE DOS TRABALHOS E RESPONSABILIDADE DO CONTADOR

Nossa responsabilidade é apresentar uma conclusão sobre o valor contábil do patrimônio líquido de GLAI na data-base, segundo os trabalhos conduzidos de acordo com o Comunicado Técnico CTG 2002, aprovado pelo CFC, o qual prevê o exame do balanço patrimonial para emissão de laudo de avaliação. Assim, examinamos o balancete da Companhia conforme as normas contábeis aplicáveis, que requerem o cumprimento de exigências éticas pelo contador, bem como um planejamento e uma execução com o objetivo de obter segurança razoável de que o objeto esteja livre de distorção relevante.

A emissão de laudo de avaliação envolve a execução de procedimentos selecionados para a obtenção de evidência a respeito dos valores contabilizados. Essa ação depende do julgamento do contador, incluindo a avaliação dos riscos de distorção significativa no patrimônio líquido, independentemente se causada por fraude ou erro. Em tal análise, o contador considera os controles internos pertinentes à elaboração do balanço patrimonial da empresa para planejar os processos apropriados às circunstâncias, mas não com vistas a expressar uma opinião sobre a efetividade de tais controles internos.

O trabalho abarca, também, a avaliação da adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração da Companhia. Acreditamos que a evidência obtida é suficiente e adequada para fundamentar nossa conclusão.

5. CONCLUSÃO

Com base nos trabalhos efetuados, concluímos que o valor **negativo** de R\$ 15.861.558.054,40 (quinze bilhões, oitocentos e sessenta e um milhões, quinhentos e cinquenta e oito mil, cinquenta e quatro reais e quarenta centavos), conforme constava no balanço patrimonial de GLAI na data-base, registrado nos livros contábeis e resumido no Anexo 1, representa, em todos os aspectos relevantes, o patrimônio líquido contábil da Companhia, avaliado de acordo com as práticas contábeis brasileiras.

Rio de Janeiro, 06 de outubro de 2025.

AP SIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA.

CRC/RJ-005112/O-9

**MIGUEL
CORTES
CARNEIRO
MONTEIRO:10
591829711**

Assinado de forma
digital por MIGUEL
CORTES CARNEIRO
MONTEIRO:1059182
9711
Dados: 2025.10.06
19:14:01 -03'00'

MIGUEL CÔR TES CARNEIRO MONTEIRO

Diretor

Contador (CRC/SP-344323/O-6)

6. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Documentação de suporte
2. Resumo das principais práticas contábeis adotadas por GLAI
3. Glossário

ANEXO 1

Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.**Balanco Patrimonial**

Período findo em 30 de junho de 2025

(Em Reais)

Ativo	30/06/2025
Circulante	
Caixa e equivalentes de caixa	572.550,51
Aplicações financeiras	1.592.639,92
Contas a receber	18.948.101,61
Impostos e contribuições a recuperar	44.250,16
Adiantamentos a fornecedores	9.266.938,84
Outros créditos e valores	174.621,77
Total Circulante	30.599.102,81
Não circulante	
Depósitos	41.664.509,67
Outros créditos e valores	25.585,16
Créditos com empresas relacionadas	588.822.045,64
Total não circulante	630.512.140,47
Total	661.111.243,28
Passivo	
Circulante	
Fornecedores (CP)	19.419.119,20
Obrigações trabalhistas	170,04
Impostos e contribuições a recolher (CP)	1.626.017,98
Outras obrigações (CP)	53.000,02
Total circulante	21.098.307,24
Não circulante	
Obrigações com empresas relacionadas	1.861.296,83
Provisão para perda em investimentos	16.499.709.693,62
Total não circulante	16.501.570.990,45
Patrimônio líquido	
Capital social	4.046.049.349,56
Ações em tesouraria	(71.923,83)
Reservas de capital	20.154.808.056,62
Ajustes de avaliação patrimonial	(453.784.551,62)
Prejuízos acumulados	(39.608.558.985,14)
Total patrimônio líquido negativo	(15.861.558.054,41)
Total	661.111.243,28

DocuSigned by:

Debora Aversoni Branco Pedro

2FED2D92AF0147C...

Debora Aversoni Branco Pedro

ANEXO 2

RESUMO DAS PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS ADOTADAS POR GLAI

Caixa e equivalentes de caixa

A Companhia classifica nesse grupo os saldos de caixa, depósitos bancários e aplicações financeiras automáticas e títulos de liquidez imediata que, conforme análises, são considerados prontamente conversíveis em um montante conhecido de caixa com risco insignificante de mudança de valor. As aplicações financeiras classificadas nesse grupo, por sua própria natureza, estão mensuradas a valor justo por meio do resultado e serão utilizadas pela Companhia em curto intervalo de tempo.

Investimentos

As participações em sociedades controladas são avaliadas pelo método de equivalência patrimonial na Controladora. Nas operações entre as controladas da Companhia, os ganhos ou perdas não realizados foram eliminados. A Companhia não tem participação societária em sociedades das quais não detém o controle. A Companhia classifica em “Provisões para perdas em investimentos” os investimentos em controladas com patrimônio líquido negativo.

ANEXO 3

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 em que 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.

Anotação de Responsabilidade Técnica (ART)

Refere-se à certificação de Engenheiros e Arquitetos.

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 Boma

Somatório de parte da área comum com a área útil.

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 por 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.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

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.

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 as 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 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.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

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 necessários 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.

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.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, 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.

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.

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.

H

Homogeneização

Tratamento dos preços observados, mediante a 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.

IVSC

International Valuation Standards Council.

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

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.

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 alavancagem 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 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 forçada

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 liquidação imediata

Igual ao Valor de Liquidação Forçada, mas com percentual de liquidação mais agressivo.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

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 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 obterá 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-chave

Variáveis que, *a priori* e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

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).

Variável dependente

Variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

Variável que assume apenas dois valores.

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).

WARA (Weighted Average Return on Assets)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o *goodwill*.



Rio de Janeiro | +55 21 2212-6850
apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo | 55 11 4550-2701
apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais | +55 31 98299-6678
apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br



ANEXO B

LAUDO DE AVALIAÇÃO 264

(Este anexo inicia-se na próxima página.)

(Restante da página intencionalmente deixado em branco.)



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01148/25-01a

GOL Linhas Aéreas S.A.
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
GOL Investment Brasil S.A.



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01148/25-01a

GOL Linhas Aéreas S.A.
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
GOL Investment Brasil S.A.



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01148/25-01a

GOL Linhas Aéreas S.A.
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
GOL Investment Brasil S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-01148/25-01a

DATA-BASE: 30 de junho de 2025

SOLICITANTES:

- GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A., doravante denominada GLAI.
- GOL LINHAS AÉREAS S.A., doravante denominada GLA; e
- GOL INVESTMENT BRASIL S.A., doravante denominada GIB.

Sociedade anônima aberta, com sede na Rua do Verbo Divino, nº 1.661, 11º andar, Chácara Santo Antônio, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 06.164.253/0001-87.

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.

Sociedade anônima fechada, com sede na Rua do Verbo Divino, nº 1.661, 11º andar, Chácara Santo Antônio, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 55.012.370/0001-30.

OBJETOS:

- GLAI, anteriormente qualificada;
- GOL LINHAS AÉREAS S.A., anteriormente qualificada; e
- GOL INVESTMENT BRASIL S.A., anteriormente qualificada.

OBJETIVO:

Cálculo do valor das ações de GLA, GLAI e GIB, pelo método de patrimônio líquido (PL) avaliado a valor de mercado, segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.).

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por GLAI para apurar a relação de substituição das ações de GLAI e de GIB por ações de GLA, com base nos valores do patrimônio líquido (PL) a valor de mercado das empresas, segundo os mesmos critérios e na mesma data-base, para atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.040/76.

A grupo econômico tem a intenção de realizar uma reorganização societária, que consistirá na incorporação de GLAI e GIB pela GLA, indicando assim uma incorporação reversa, tendo em vista que a GIB possui 99,38% de participação societária na GLAI, que por sua vez possui 100% de participação na GLA. Como se trata de uma operação envolvendo sociedades controladoras e controladas, é necessário o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores das controladas, com base no valor do patrimônio líquido das ações das controladoras e das controladas, avaliados pelos mesmos critérios e na mesma data-base, a preços de mercado, para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A.

Os procedimentos técnicos empregados neste Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação. A metodologia de patrimônio líquido a valor de mercado fundamenta-se na análise dos ativos e passivos registrados no balanço patrimonial da companhia, ajustados ao valor que um eventual participante de mercado pagaria para obter tais ativos ou assumir os referidos passivos.

Maiores detalhes acerca das metodologias usadas podem ser encontrados nos próximos capítulos.

RESUMO DOS RESULTADOS ENCONTRADOS (PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO)

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.).

Destaca-se que toda a operação suportada pelo Grupo Gol é comportada dentro da GLA, sendo assim, todos os intangíveis e ajustes a mercado foram avaliados e reconhecidos dentro do balanço da GLA. A GIB e GLAI. Tendo em vista que são *holdings* do grupo econômico, foram ajustadas considerando apenas o patrimônio líquido a mercado de GLA em suas devidas equivalências patrimoniais nos balanços de GLAI e GIB.

▪ GLA – BALANÇO A MERCADO

As tabelas a seguir apresentam o patrimônio líquido a mercado de GLA – tendo como balanço de partida a visão consolidada conforme demonstrativo financeiro de GLA em 30 de junho de 2025 – e o efeito das mais e menos-valias decorrentes da avaliação a mercado dos saldos contábeis apresentados, além da exclusão do *goodwill* preexistente e ajustes pertinentes no passivo diferido, que serão explicados detalhadamente ao longo do presente Laudo.

BALANÇO PATRIMONIAL GLA (R\$ mil)	SALDOS CONTÁBEIS	AJUSTES A	SALDOS CONTÁBEIS A MERCADO
	EM JUN 2025	MERCADO	EM JUN 2025
ATIVO CIRCULANTE	4.529.393,1	-	4.529.393,1
Caixa e equivalente de caixa	90.054,8	-	90.054,8
Aplicações financeiras	257.577,4	-	257.577,4
Contas a receber de clientes	2.854.609,1	-	2.854.609,1
Estoques	430.050,5	-	430.050,5
Adiantamentos	340.563,0	-	340.563,0
Tributos a recuperar	169.033,4	-	169.033,4
Depósitos vinculados	200.186,5	-	200.186,5
Outros créditos	187.318,6	-	187.318,6
ATIVO NÃO CIRCULANTE	25.931.739,1	12.209.058,0	38.140.797,1
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	4.265.973,8	-	4.265.973,8
Aplicações financeiras LP	140.767,4	-	140.767,4
Partes relacionadas LP	161.731,2	-	161.731,2
Tributos a recuperar LP	9.527,5	-	9.527,5
Adiantamentos LP	21.561,7	-	21.561,7
Despesas antecipadas LP	10.868,3	-	10.868,3
Depósitos vinculados LP	3.921.517,8	-	3.921.517,8
INVESTIMENTOS	8.300.345,1	-	8.300.345,1
Participação em controladas e coligadas	8.300.321,0	-	8.300.321,0
Outros Investimentos	24,1	-	24,1
IMOBILIZADO	11.330.916,0	3.385.788,2	14.716.704,2
Peças e motores sobressalentes - próprios	1.425.057,0	-	1.425.057,0
Benfeitorias em aeronaves e motores	2.157.057,0	-	2.157.057,0
Ferramentas	39.995,0	-	39.995,0
Veículos	1.493,0	-	1.493,0
Máquinas e equipamentos	13.089,0	-	13.089,0
Móveis e utensílios	13.326,0	-	13.326,0
Computadores, periféricos e equipamentos	18.842,0	-	18.842,0
Benfeitoria em propriedade de terceiros	6.845,0	-	6.845,0
Obras em andamento	67.277,0	-	67.277,0
Perdas por redução ao valor recuperável	(46.280,0)	-	(46.280,0)
Adiantamento a fornecedores	265.106,0	-	265.106,0
Right of use (RoU)	7.369.109,0	3.385.788,2	10.754.897,2
INTANGÍVEL	2.034.504,2	8.823.269,8	10.857.774,0
Direito de operação em aeroportos	1.038.899,7	4.048.798,3	5.087.698,0
Tecnologia desenvolvida internamente	-	395.742,9	395.742,9
Softwares	453.302,5	-	453.302,5
Goodwill aquisições anteriores	542.302,0	(542.302,0)	-
Marcas GOL, SMILES e GOLLOG	-	2.178.330,0	2.178.330,0
Carteiras de clientes	-	1.886.102,9	1.886.102,9
Acordos de "codeshare"	-	382.903,1	382.903,1
Acordos com bancos e ML	-	473.694,6	473.694,6
TOTAL DO ATIVO	30.461.132,2	12.209.058,0	42.670.190,2

BALANÇO PATRIMONIAL GLA	SALDOS CONTÁBEIS	AJUSTES A	SALDOS CONTÁBEIS A MERCADO
(R\$ mil)	EM JUN 2025	MERCADO	EM JUN 2025
PASSIVO CIRCULANTE	11.291.573,3	-	11.291.573,3
Empréstimos e financiamentos	361.737,0	-	361.737,0
Fornecedores	1.889.068,3	-	1.889.068,3
Obrigações fiscais	129.557,5	-	129.557,5
Taxas e tarifas aeroportuárias	1.140.000,2	-	1.140.000,2
Transportes a executar	3.011.871,5	-	3.011.871,5
Programa de milhagem	1.859.340,1	-	1.859.340,1
Adiantamentos de clientes	149.150,0	-	149.150,0
Provisões PC	473.055,5	-	473.055,5
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	650.359,8	-	650.359,8
Arrendamentos	1.623.293,0	-	1.623.293,0
Dividendos a pagar	0,7	-	0,7
Perdas com operações com derivativos	103,8	-	103,8
Outras contas a pagar	4.035,8	-	4.035,8
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	27.801.324,1	2.878.263,5	30.679.587,6
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	27.801.324,1	2.878.263,5	30.679.587,6
Empréstimos e financiamentos LP	636.451,2	-	636.451,2
Arrendamentos LP	9.131.604,2	-	9.131.604,2
Obrigações trabalhistas LP	187.024,6	-	187.024,6
Taxas e tarifas aeroportuárias LP	601.685,7	-	601.685,7
Provisões para perda com investimentos LP	2.213.725,1	-	2.213.725,1
Programa de milhagem LP	149.183,4	-	149.183,4
Obrigações fiscais LP	623.156,3	-	623.156,3
Impostos diferidos passivo LP	282.673,8	(307.499,0)	(24.825,2)
Impostos diferidos (mais-valias atualizadas)	-	3.183.538,1	3.183.538,1
Provisão para contingências LP	915.463,7	2.224,3	917.688,1
Obrigações com partes relacionadas LP	12.907.805,2	-	12.907.805,2
Antecipação de crédito LP	48.357,6	-	48.357,6
Outras obrigações LP	104.193,3	-	104.193,3
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(8.631.765,3)	9.330.794,5	699.029,3
TOTAL DO PASSIVO	30.461.132,1	12.209.058,0	42.670.190,1

▪ GLAI – BALANÇO A MERCADO

A tabela a seguir apresenta o patrimônio líquido a mercado de GLAI – tendo como balanço de partida a visão de balanço contábil da controladora - e o efeito das mais e menos-valias decorrentes da avaliação a mercado dos saldos contábeis reconhecidos na GLA.

BALANÇO PATRIMONIAL GLAI	SALDOS CONTÁBEIS	AJUSTES A	SALDOS CONTÁBEIS A MERCADO
(R\$ mil)	EM JUN 2025	MERCADO	EM JUN 2025
ATIVO CIRCULANTE	30.599,1	-	30.599,1
Caixa e equivalente de caixa	572,6	-	572,6
Aplicações financeiras	1.592,6	-	1.592,6
Contas a receber de clientes	18.948,1	-	18.948,1
Adiantamentos	9.266,9	-	9.266,9
Tributos a recuperar	44,3	-	44,3
Outros créditos	174,6	-	174,6
ATIVO NÃO CIRCULANTE	479.355,6	-	479.355,6
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	630.512,1	-	630.512,1
Partes relacionadas LP	588.822,0	-	588.822,0
Despesas antecipadas LP	25,6	-	25,6
Depósitos vinculados LP	41.664,5	-	41.664,5
INVESTIMENTOS	(151.156,6)	-	(151.156,6)
Participação em controladas e coligadas	(151.156,6)	-	(151.156,6)
IMOBILIZADO	-	-	-
INTANGÍVEL	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	509.954,7	-	509.954,7
PASSIVO CIRCULANTE	21.098,3	-	21.098,3
Fornecedores	19.419,1	-	19.419,1
Obrigações fiscais	1.626,0	-	1.626,0
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	0,2	-	0,2
Outras contas a pagar	53,0	-	53,0
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	16.350.414,4	(9.328.634,5)	7.021.780,0
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	16.350.414,4	(9.328.634,5)	7.021.780,0
Provisões para perda com investimentos LP	16.348.553,1	(9.328.634,5)	7.019.918,7
GLA	8.629.605,2	(9.328.634,5)	(699.029,3)
GOL FINANCE	250.073,8	-	250.073,8
GAC	913.310,3	-	913.310,3
GOL LUXCO	6.555.563,8	-	6.555.563,8
Impostos diferidos passivo LP	0,0	-	0,0
Obrigações com partes relacionadas LP	1.861,3	-	1.861,3
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(15.861.558,1)	9.328.634,5	(6.532.923,6)
TOTAL DO PASSIVO	509.954,7	-	509.954,7

▪ GIB – BALANÇO A MERCADO

A tabela a seguir apresenta o patrimônio líquido a mercado de GIB – tendo como balanço de partida a visão da controladora conforme balancete contábil de GIB em 30 de junho de 2025 – e o efeito das mais e menos-valias decorrentes do patrimônio líquido a mercado da GLAI demonstrado anteriormente.

Neste demonstrativo da GIB, é importante destacar que os saldos contabilizados no ativo da companhia são integralmente referentes a equivalência patrimonial em GLAI e mais-valias e *goodwill* referentes a transação societárias envolvendo aumento de participação da GIB em GLAI. Neste sentido, como todos os intangíveis foram reavaliados no contexto do presente Laudo, os saldos de mais-valias e *goodwill* reconhecidos no balanço contábil da GIB foram baixados no contexto de apuração de patrimônio líquido a mercado do presente Laudo. Além disso, também foi baixado o saldo de impostos diferidos do passivo de longo prazo da companhia por ser um passivo reconhecido integralmente devido ao reconhecimento das mais-valias baixadas no ativo.

BALANÇO PATRIMONIAL GIB (R\$ mil)	SALDOS CONTÁBEIS EM JUN 2025	AJUSTES A MERCADO	SALDOS CONTÁBEIS A MERCADO EM JUN 2025
ATIVO CIRCULANTE	-	-	-
ATIVO NÃO CIRCULANTE	18.853.688,2	(25.346.107,7)	(6.492.419,5)
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
INVESTIMENTOS	(15.861.558,0)	9.369.138,6	(6.492.419,5)
Gol Linhas Aéreas Inteligentes	(15.861.558,0)	9.369.138,6	(6.492.419,5)
IMOBILIZADO	3.966.528,2	(3.966.528,2)	-
Mais-valias ativo imobilizado	3.966.528,2	(3.966.528,2)	-
INTANGÍVEL	10.463.784,0	(10.463.784,0)	-
Intangível	10.463.784,0	(10.463.784,0)	-
GOODWILL	20.284.934,1	(20.284.934,1)	-
Goodwill	20.284.934,1	(20.284.934,1)	-
TOTAL DO ATIVO	18.853.688,2	(25.346.107,7)	(6.492.419,5)
PASSIVO CIRCULANTE	278.577,4	(278.577,4)	-
Mais-valia passivo de arrendamento	278.577,4	(278.577,4)	-
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	4.646.980,7	(4.646.980,7)	-
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	4.646.980,7	(4.646.980,7)	-
Provisões LP	32.270,2	(32.270,2)	-
Passivo impostos diferidos LP	4.614.710,5	(4.614.710,5)	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	13.928.130,1	(20.420.549,6)	(6.492.419,5)
TOTAL DO PASSIVO	18.853.688,2	(25.346.107,7)	(6.492.419,5)

RESUMO DOS RESULTADOS ENCONTRADOS (RELAÇÃO DE TROCA)

▪ RELAÇÃO DE TROCA GLA E GLAI

A relação de troca de ações considera o patrimônio líquido avaliado a mercado das companhias. Considerando o Patrimônio líquido a mercado negativo de GLAI, concluem os avaliadores que a cálculo de relação de troca de ações GLAI por ações GLA não é aplicável.

RELAÇÃO DE TROCA - AÇÕES DE GLA E GLAI	
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GLA	
Patrimônio Líquido a Mercado de GLA (R\$)	699.029.262
# de Ações de GLA	1.206.339.884.460
Valor por Ação (R\$)	0,0005795
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GLAI	
Patrimônio Líquido a Mercado de GLAI (R\$)	(6.532.923.590)
# de Ações de GLAI	1.203.354.255.351
Valor por Ação (R\$)	n/a
RELAÇÃO DE TROCA	
Não Aplicável	

▪ RELAÇÃO DE TROCA GLA E GIB

A mesma situação descrita e explicada anteriormente se aplica para a segunda relação de troca objeto deste Laudo: ações GLA por ações da GIB.

Considerando o Patrimônio líquido a mercado negativo de GIB, concluem os avaliadores que a cálculo de relação de troca de ações GIB por ações GLA não é aplicável

RELAÇÃO DE TROCA - AÇÕES DE GLA E GIB	
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GLA	
Patrimônio Líquido a Mercado de GLA (R\$)	699.029.262
# de Ações de GLA	1.206.339.884.460
Valor por Ação (R\$)	0,0005795
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GIB	
Patrimônio Líquido a Mercado de GIB (R\$)	(6.492.419.463)
# de Ações de GIB	1.202.933.773.491
Valor por Ação (R\$)	n/a
RELAÇÃO DE TROCA	
Não Aplicável	

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS.....	11
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	12
4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS.....	13
5. ANÁLISE DE SETOR	16
6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	21
7. CRITÉRIOS GERAIS PARA AVALIAÇÃO DOS ATIVOS	25
8. CONCLUSÃO	34
9. RELAÇÃO DE ANEXOS	36

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede na 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 para apurar a relação de substituição das ações de GLAI e de GIB por ações de GLA, com base no método de patrimônio líquido a valor de mercado, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.).

EXPERIÊNCIA EM AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS ABERTAS

O segmento de Avaliação de Negócios da APSIS é composto por uma equipe especializada, certificada e com experiência recente em avaliações de companhias de capital aberto de diversos ramos de atuação. A seguir, estão listadas as avaliações mais relevantes realizadas pela APSIS nos últimos três anos.

- Arezzo Indústria e Comércio S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em novembro de 2022.
- Paranapanema S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em fevereiro de 2023.
- Americanas S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- Americanas S.A.: relatório de avaliação de bens e ativos para atendimento ao disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2023.
- Alpargatas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em maio de 2023.
- Light S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em julho de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em setembro de 2023.
- GetNinjas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em dezembro de 2023.
- Alper S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2024.
- Serena Energia S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em maio de 2025.
- Marfrig S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 252 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- Zamp S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em junho de 2025.
- Wilson Sons S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em junho de 2025.

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

- Projeções plurianuais simplificadas de GLA;
- Demonstrações financeiras consolidadas de GLA, GLAI e GIB na data-base;
- Demonstrações financeiras consolidadas históricas de GLA, GLAI e GIB;
- Avaliação a valor justo e probabilidades de materialização das contingências de GLA e GLAI;
- Laudos e avaliações realizadas por terceiros suportes para avaliação dos ativos a mercado
- Outras informações gerenciais necessárias para análises complementares.

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

- CAIO CESAR CAPELARI FAVERO – Diretor / Administrador e Contador (CRA 141231 e CRC 1SP342654)
- DANIEL FELIX LAMONICA – Projetos
- LUCAS ARAÚJO DA SILVA CARDOZO – Projetos
- LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ - Projetos
- MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO – Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)
- VICTOR HUGO VITORIANO – Projetos

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 devem ser cuidadosamente 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 no 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, cujas 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.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- 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 pelos 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 a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.
- O processo interno de elaboração e aprovação deste documento envolveu as seguintes principais etapas: (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; (VI) emissão de relatório final.

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. 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 Relatório foi desenvolvido unicamente para o uso da Solicitante e de seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito; portanto, não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada sem prévia aprovação por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões aqui contidas baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens etc. Assim, os resultados futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa deste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do 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

GOL LINHAS AÉREAS S.A. (GLA)



A GLA, iniciou suas operações em janeiro de 2001 e é responsável pelo transporte aéreo de cargas e pessoas. A GLA caracteriza-se como a frente operacional das atividades realizadas pelo Grupo Gol (as quais incluem desde a manutenção de aeronaves até os 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.

A estratégia de frota padronizada, focada em aeronaves Boeing 737, e a eficiência operacional permitiram um crescimento acelerado. Em 2004, a estrutura corporativa foi solidificada com a criação da GLAI.

Atualmente, a GOL opera uma frota de aproximadamente 141 aeronaves, exclusivamente do modelo Boeing 737. A companhia está em um processo contínuo de modernização, substituindo modelos mais antigos pelos eficientes 737 MAX-8, visando a redução de custos e a sustentabilidade. A empresa mantém uma malha aérea robusta, atendendo cerca de 60 aeroportos no Brasil e 23 destinos internacionais. Seus principais centros de operações (hubs) estão localizados nos aeroportos de Guarulhos (SP), Brasília (DF) e Galeão (RJ). A sede da holding fica em São Paulo (SP), enquanto a sede da operadora aérea está no Rio de Janeiro (RJ).

Descrição geral das operações e serviços

A GLA é uma das principais companhias aéreas do Brasil, operando modelo de baixo custo com frota padronizada de aeronaves Boeing 737. Seu ecossistema reúne: (i) transporte de passageiros (doméstico e internacional), (ii) logística e carga por meio da GOLLOG, e (iii) programa de fidelidade Smiles, integrado ao negócio aéreo. A Companhia mantém múltiplos acordos de *codeshare* e *interline*, além de alianças estratégicas, ampliando a conectividade de sua malha.

A operação principal é o transporte de passageiros, com receitas complementares relevantes (*ancillary revenues*), incluindo: escolha de assento, despacho de bagagem, remarcação, embarque prioritário e venda a bordo. A GOL oferece Wi-Fi e entretenimento (“GOL Online”), serviço de lounge próprio (“Lounge GOL Smiles”), e produtos corporativos como o VoeBiz (voltado a empresas).

A GOLLOG é a plataforma de serviços de carga e encomendas da GOL, com oferta segmentada (por exemplo: “GOLLOG Rápido” e “GOLLOG Urgente”), rastreamento e portal do cliente. A GOLLOG atende diversas regiões do Brasil e do exterior, e tem sido um vetor de crescimento operacional e financeiro segundo divulgações de resultados.

A Smiles é o programa de fidelidade integrado à GOL. Permite acúmulo e resgate de milhas em mais de 50 cias. aéreas parceiras, emissão de passagens, hotéis, aluguel de carros e ofertas de clube de milhas. Desde a reorganização societária concluída em 2021, a Smiles foi incorporada ao grupo GOL, permanecendo como plataforma de fidelidade e viagens dentro do ecossistema.

A Airfim é um fundo de investimento, controlados pela GLA, possuem a característica de fundo exclusivo e atuam como extensão para execução de operações com derivativos e investimentos, de forma que a Companhia consolida os ativos e passivos destes fundos.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)

A GLAI, é uma holding de capital aberto sediada em São Paulo, projetada para ser o veículo de captação de recursos e a interface com investidores. Sua principal subsidiária é a GLA, além das seguintes investidas diretas e indiretas.

- GTX (100%)
- GAC (100%) — veículo offshore
- GLA Finance (100%) — veículo offshore
- GLA Finance Inc. (100%) — veículo offshore
- Smiles Fidelidade (100%)
- Smiles Viagens e Turismo S.A. (100%)
- Smiles Fidelidade Argentina (95%) — que controla Smiles Viajes y Turismo (98%)
- Airfim (100%)
- Fundo Sorriso (100%) — fundo exclusivo

Em fato relevante de 6 de junho de 2025, a GLAI informou que, com respaldo da Assembleia Geral Extraordinária realizada em 30 de maio de 2025, o Conselho de Administração deliberou que a capitalização total seria R\$ 12.029.337.733,91, com emissão de 8,193.921.300.487 ações ordinárias e 968.821.806.468 ações preferenciais.

Também foi informado que, em virtude da capitalização, o Abra Group Limited passa a controlar aproximadamente 80 % das ações ordinárias e preferenciais da companhia depois do exercício do direito de preferência pelos acionistas remanescentes.

A partir de 12 de junho de 2025, as novas ações passaram a ser negociadas com novos códigos de negociação (TICKER) e novo padrão de lote (1.000 ações) na B3 — ações anteriormente designadas como GOLL3 e GOLL4 foram convertidas automaticamente para GOLL53 (ordinárias) e GOLL54 (preferenciais).

Para os acionistas que exerceram direito de preferência, suas ações se tornaram titulares dos mesmos direitos patrimoniais das ações existentes, inclusive para participação em distribuição de dividendos ou juros sobre capital próprio futuros. Em comunicado posterior, a GLAI informou que o resultado da subscrição das ações ordinárias foi praticamente nulo (nenhum acionista exerceu seu direito de preferência nas ordinárias), enquanto nas ações preferenciais foram subscritas 7.320.100.088 ações preferenciais (cerca de 0,76 % do total emitido) por outros acionistas. A maior parte da subscrição das preferenciais foi feita pela GIB, que subscreveu 100% das ordinárias e aproximadamente 99,24% das preferenciais emitidas, concentrando assim a quase totalidade das novas ações emitidas.

Dessa forma, a GIB passou a deter aproximadamente 99,97% das ações ordinárias e aproximadamente 99,21% das preferenciais da GLAI (após capitalização), assumindo efetivamente o controle acionário da companhia, dentro das exigências legais de dispersão mínima de ações em circulação conforme regulamentos de governança da B3.

GOL INVESTMENT BRASIL S.A. (GIB)

Similar à GLAI, a GIB é uma *holding* de capital fechado sediada em São Paulo, utilizada como veículos de investimentos para sua única subsidiária, a GLAI. A companhia detém 99,38% de participação na GLAI, sendo a participação remanescente na companhia composta por ações em *free float* na bolsa de valores de São Paulo (B3).

5. ANÁLISE DE SETOR

AVIAÇÃO COMERCIAL

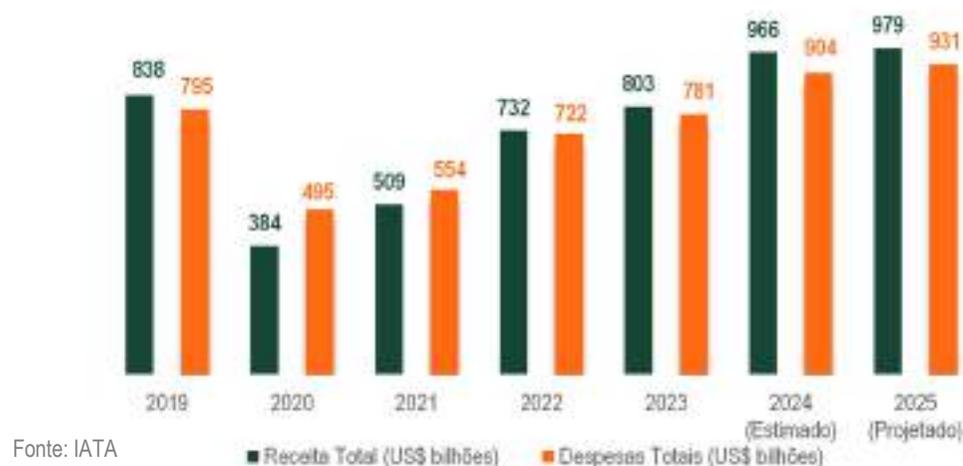
O ano de 2025 se configura para a indústria global de aviação como um período de lucratividade resiliente, apesar de um cenário de crescente incerteza macroeconômica e desafios estruturais. Após uma robusta recuperação pós-pandemia, o setor transita para uma fase de normalização, na qual o crescimento da demanda se modera e a eficiência operacional emerge como o principal pilar da saúde financeira.

O cenário financeiro para 2025 destaca uma melhora da lucratividade, mesmo diante da desaceleração da economia global. Projeta-se que a indústria registre um lucro líquido coletivo de US\$ 36,0 bilhões, um aumento considerável em relação aos US\$ 32,4 bilhões de 2024. Conseqüentemente, a margem de lucro líquida deve avançar de 3,4% para 3,7% no mesmo período. No entanto, essa margem permanece notavelmente estreita, representando cerca de metade da lucratividade média de outros setores industriais. Os lucros operacionais acompanham a tendência de alta, com previsão de atingir US\$ 66,0 bilhões em 2025, superando os US\$ 61,9 bilhões de 2024 (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025; SHFLYLIGHT, 2025; MERCADO E EVENTOS, 2025; PODER360, 2025).

O desempenho financeiro do setor em 2025 demonstra uma resiliência contraintuitiva. Historicamente, a lucratividade das companhias aéreas está fortemente correlacionada ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), mas o cenário atual revela uma notável divergência. Enquanto se espera que o PIB global desacelere de 3,3% em 2024 para 2,5% em 2025, os lucros da indústria aérea continuam em ascensão. Essa desconexão indica uma mudança conjuntural importante: fatores internos de gestão, especialmente a queda nos preços do petróleo, superaram temporariamente os indicadores macroeconômicos como principal motor da saúde financeira do setor. O elemento central desse fenômeno é a redução no preço médio do barril de querosene de aviação, projetado para cair de US\$ 99 em 2024 para US\$ 86 em 2025. Essa queda se traduz em uma economia de aproximadamente US\$ 25 bilhões nos custos de combustível, criando uma "almofada de lucratividade" que consegue compensar os efeitos de uma demanda mais moderada (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025; SHFLYLIGHT, 2025).

Projeta-se que as receitas totais da indústria atinjam um recorde histórico de US\$ 979 bilhões em 2025, um crescimento modesto de 1,3% em relação a 2024. Esse valor, no entanto, representa uma revisão para baixo da expectativa anterior de superar a marca de US\$ 1 trilhão, um ajuste que reflete o impacto de tensões comerciais e uma confiança do consumidor ligeiramente arrefecida (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025; SHFLYLIGHT, 2025; SATAIR, 2025).

Evolução Global das Receitas e Despesas da Indústria Aérea (Histórico e Projeções 2024–2025)



A análise da composição das receitas revela dinâmicas distintas. O transporte de passageiros continua sendo a principal fonte, projetado para gerar US\$ 693 bilhões, um aumento de 1,6%. Contudo, o componente mais dinâmico do faturamento são as receitas auxiliares (*ancillary revenues*). Itens como cobrança por bagagem, marcação de assentos e vendas a bordo devem somar US\$ 144 bilhões, um crescimento robusto de 6,7%, destacando a consolidação da estratégia de desagregar produtos e diversificar fontes de renda. Em contrapartida, as receitas de carga aérea apresentam uma tendência de retração, com previsão de queda de 4,7%, para US\$ 142 bilhões. Apesar da diminuição, a participação da carga no faturamento total permanece estruturalmente mais alta que no período pré-pandemia, o que reforça sua nova importância estratégica para as operadoras (IATA, 2025; SHFLYLIGHT, 2025; ROUTESONLINE, 2025).

Do lado das despesas, a projeção é de um total de US\$ 913 bilhões, com um crescimento de 1,0%. Esse ritmo, inferior ao avanço de 1,3% das receitas, explica a melhora na margem de lucro. O fator mais impactante nesta equação é o custo do combustível, que deve totalizar US\$ 236 bilhões, ou 25,8% dos custos operacionais. Esse montante representa uma redução substancial de US\$ 25 bilhões em relação a 2024, um alívio direto da queda no preço do querosene (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025; SHFLYLIGHT, 2025).

No entanto, se o combustível oferece um alívio, outros custos continuam pressionados. Os principais focos de alta são as despesas com manutenção — consequência do envelhecimento da frota global por atrasos na entrega de novas aeronaves —, além de intensas pressões salariais e gastos com greves trabalhistas. Adicionalmente, a sustentabilidade surge como um item de custo cada vez mais relevante. Estima-se que o Combustível Sustentável de Aviação (SAF), mesmo com uso limitado, adicione US\$ 3,8 bilhões à conta do setor em 2025, enquanto o cumprimento das obrigações do esquema de compensação de carbono (CORSIA) deve custar mais US\$ 1 bilhão (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025; SATAIR, 2025).

O número total de viajantes está projetado para atingir um novo recorde de 4,99 bilhões em 2025, um aumento de 4% sobre 2024, embora represente uma ligeira revisão para baixo em relação às expectativas anteriores. A demanda, medida em Passageiros-Quilômetros Transportados (RPK), deve crescer 5,8%, marcando um retorno a taxas mais alinhadas às tendências históricas pré-pandemia (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025; SHFLYLIGHT, 2025).

A capacidade, por sua vez, medida em Assentos-Quilômetros Oferecidos (ASK), tem dificuldades para acompanhar o ritmo da demanda. Dados de maio de 2025, por exemplo, mostram um equilíbrio ténue, com ambos os indicadores crescendo em uníssono a 5,0%. Esse balanço apertado está impulsionando as taxas de ocupação a níveis históricos, com uma média anual projetada de 84,0% para 2025, um recorde para o setor (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025).

A recuperação e o crescimento do tráfego aéreo, contudo, são marcadamente desiguais entre as regiões. Dados de maio de 2025 ilustram essa divergência: a Ásia-Pacífico lidera a expansão com um crescimento de 9,4% no RPK, enquanto a América do Norte registrou um declínio de 0,5%. Globalmente, os mercados internacionais continuam a ser o principal motor de crescimento. A lucratividade também reflete essa disparidade: as companhias do Oriente Médio devem registrar a maior margem líquida (8,7%), em contraste com as africanas, com a menor (1,3%) (IATA, 2025; SHFLYLIGHT, 2025).



Apesar das incertezas econômicas, a intenção de viajar do consumidor permanece forte. Uma pesquisa da IATA de abril de 2025 revelou que 40% dos entrevistados esperam viajar mais nos próximos 12 meses e 53% planejam manter a mesma frequência. Ao mesmo tempo, as viagens aéreas tornam-se mais acessíveis em termos reais. A tarifa média de ida e volta, ajustada pela inflação, está projetada em US\$ 374 para 2025, valor 40% inferior aos níveis de 2014, uma tendência impulsionada pela forte concorrência (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025).

No mercado de cargas, o cenário é de estabilização. O volume total deve atingir 69 milhões de toneladas em 2025, um aumento marginal de 0,6%, indicando que o mercado atingiu um platô após o crescimento acelerado da recuperação. As receitas do setor estão projetadas para cair 4,7%, totalizando US\$ 142 bilhões. Essa queda é resultado tanto do crescimento anêmico do volume quanto da contínua queda nos rendimentos (*yields*), pressionados pelo retorno da capacidade de porão (*belly capacity*) das aeronaves de passageiros, que aliviou a escassez de oferta (IATA, 2025; ROUTESONLINE, 2025; SHFLYLIGHT, 2025).

Os principais ventos contrários para a carga aérea são o avanço do protecionismo global, que impacta o comércio internacional, e a maior competitividade do frete marítimo, cujas taxas se normalizaram. Do lado positivo, o crescimento contínuo do *e-commerce* segue como um pilar de sustentação da demanda, embora insuficiente para compensar totalmente as outras pressões (IATA, 2025; HEADSOFT, 2025).

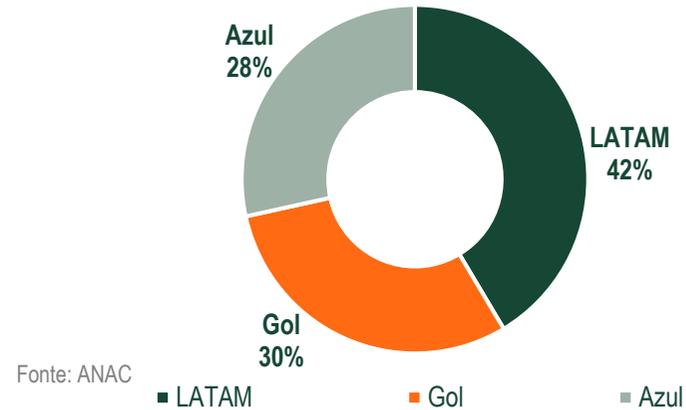
Atualmente, a maior restrição ao crescimento da indústria não vem da demanda, mas da oferta. A cadeia de suprimentos aeroespacial enfrenta uma crise persistente, com uma carteira de pedidos recorde de mais de 17.000 aeronaves, o que pode levar os prazos de entrega a até 14 anos. Esse gargalo tornou-se um diferenciador estratégico fundamental. Aeronaves de nova geração oferecem melhorias de eficiência de combustível de dois dígitos, uma vantagem decisiva em um setor com margens tão estreitas. Companhias com acesso a essas novas frotas terão um custo unitário menor e maior apelo ambiental e ao consumidor, enquanto operadoras com frotas mais antigas enfrentarão desvantagens competitivas crescentes (SHFLYLIGHT, 2025; IATA, 2025).

Finalmente, o ambiente operacional permanece sujeito a riscos geopolíticos, como conflitos que fecham o espaço aéreo e geram volatilidade nos preços do petróleo, e a um cenário regulatório cada vez mais complexo, com mandatos ambientais e novos impostos adicionando custos e complexidade às operações (HEADSOFT, 2025; ACI; ICAO, 2025; IATA, 2025; PODER360, 2025).

O mercado aéreo brasileiro vive um período de crescimento vigoroso e sustentado. O tráfego total de passageiros nos primeiros quatro meses de 2025 já superou em 4% o mesmo período pré-pandêmico de 2019, e as projeções indicam que o ano fechará com um recorde de mais de 123 milhões de passageiros transportados. Esse desempenho consolidou o Brasil como o quarto maior mercado de aviação doméstica do mundo em 2024 (BRASIL, 2025; AGÊNCIA BRASIL, 2024; AEROIN, 2024; PANROTAS, 2024; PASSAGEIRO DE PRIMEIRA, 2024).

O mercado doméstico, por sua vez, permanece altamente concentrado. Dados de 2025 mostram a LATAM na liderança com 41,4% de participação, seguida pela Gol (30,1%) e Azul (28,4%) (CNN BRASIL, 2025).

Participação de Mercado das Companhias Aéreas no Brasil (% por RPK)



Apesar da forte demanda, a rentabilidade continua sendo um grande desafio. Em 2024, as principais operadoras do país geraram uma receita combinada de R\$ 68,9 bilhões, mas enfrentaram custos operacionais de R\$ 63,7 bilhões, resultando em uma margem líquida negativa de -16,4%. Nesse contexto, as receitas auxiliares, alinhadas à tendência global, tornaram-se vitais. Em 2024, as companhias brasileiras arrecadaram quase R\$ 2 bilhões com serviços como despacho de bagagens (R\$ 1,1 bilhão) e marcação de assentos (R\$ 860 milhões), ajudando a mitigar a intensa pressão dos custos operacionais (PANROTAS, 2025; MELHORES DESTINOS, 2025).

6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Essa metodologia deriva das práticas contábeis adotadas no Brasil, nas quais as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição, ou ajustadas a valor justo quando assim requerido. Conforme essas práticas contábeis, o valor contábil do patrimônio líquido de uma empresa é igual ao valor contábil dos ativos menos o valor contábil dos passivos.

A aplicação desse modelo, que toma os valores contábeis como ponto de partida, exige ajustes nos ativos e passivos da empresa para refletir seus valores de realização, ou seja, os valores que poderiam ser obtidos em uma venda ou liquidação dos bens e obrigações. O resultado oferece uma base inicial para a estimativa do valor da empresa, além de fornecer uma referência útil para comparações com outros métodos.

De acordo com princípios econômicos, o valor dos ativos menos o valor dos passivos deve ser igual ao valor do patrimônio líquido da empresa. Na ótica avaliativa, as definições de valor são determinadas pelo objetivo da avaliação em tela. Assim, a metodologia dos ativos foca avaliar a empresa ajustando os valores contábeis dos seus ativos e passivos para seus valores justos de mercado.

Os ativos e passivos relevantes são avaliados a partir do valor justo de mercado, e essa avaliação é comparada ao valor contábil (ou saldo líquido) dos bens da empresa. Os ajustes realizados são somados ao patrimônio líquido contábil, gerando, assim, o valor de mercado da empresa por meio da abordagem de ativos. Cabe destacar que, nessa abordagem, nenhum tipo de rentabilidade futura (como o *goodwill*) deve ser incorporado no cálculo do patrimônio líquido a mercado.

No presente trabalho, a metodologia assume que a empresa está em atividade contínua (*going concern*), isto é, suas operações continuarão no futuro previsível. Dessa forma, os gastos relacionados à liquidação de ativos ou passivos, bem como os custos relativos à falência ou a processos de liquidação da empresa, não foram considerados nos cálculos desta avaliação.

ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO

Três tipos de abordagens podem ser utilizados para a determinação de valor de um ativo, tanto tangível quanto intangível. São elas:

- Abordagem de mercado;
- Abordagem da renda;
- Abordagem de custo.

ABORDAGEM DE MERCADO

O valor justo do ativo é estimado mediante a comparação com itens semelhantes ou comparáveis que tenham sido vendidos ou listados para venda no mercado primário ou secundário. No caso de intangíveis, os preços de venda ou de mercado são raramente disponíveis, devido a serem transferidos, normalmente, apenas como parte de um negócio, e não em uma transação isolada. Por isso, a abordagem de mercado é raramente utilizada na avaliação desse tipo de bens.

ABORDAGEM DA RENDA

Define o valor do ativo como sendo o valor atual dos benefícios futuros que resultam do direito de propriedade. O valor justo dos fluxos de caixa futuros que o ativo irá gerar durante a sua vida útil é projetado com base em atuais expectativas e suposições sobre condições futuras. Vale ressaltar, entretanto, que os efeitos sinérgicos ou estratégicos diferentes daqueles realizados por participantes do mercado não devem ser incluídos nos fluxos de caixa projetados.

▪ MÉTODO DOS LUCROS EXCEDENTES POR VÁRIOS PERÍODOS (MPEEM)

O *Multi-Period Excess Earnings Method* (MPEEM – Método dos Lucros Excedentes por Vários Períodos) mensura o valor presente dos rendimentos futuros a serem gerados durante a vida útil remanescente de um determinado ativo.

Utilizando-se a análise dos resultados projetados da empresa como referencial, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis diretamente relacionados com o ativo, a partir da data-base estipulada na avaliação. Assim como na análise da empresa, o custo dos produtos vendidos e as demais despesas operacionais são deduzidos da receita projetada atribuída ao ativo, chegando-se ao lucro líquido operacional. A partir daí, são retirados os encargos sobre os ativos contribuintes identificados, diretamente vinculados ao ativo em questão (*Contributory Charges*).

A descrição detalhada da metodologia MPEEM pode ser encontrada no livro *Valuation for Financial Reporting: Fair Value Measurements and Reporting, Intangible Assets, Goodwill, and Impairment* (MARD et al., 2007) e também nas orientações emitidas por *The Appraisal Foundation em Best Practices for Valuations in Financial Reporting: Intangible Asset Working Group – Contributory Assets* (AARON et al., 2010).

O valor justo assumido de um ativo contribuinte não é necessariamente estático ao longo do tempo. O capital de giro e os ativos tangíveis podem oscilar durante o período de previsão, e os retornos são baseados tipicamente nos saldos médios estimados de cada ano. Os saldos médios dos ativos tangíveis, sujeitos à depreciação acelerada, podem diminuir quando, por exemplo, a depreciação ultrapassa os gastos de capital nos primeiros anos da projeção. Enquanto o valor contábil dos ativos intangíveis amortizáveis declina, presume-se que tais bens são reabastecidos anualmente. Por isso, a carga contributiva geralmente toma a forma de uma taxa fixa a cada ano. Uma exceção a essa regra é um acordo de não concorrência.

▪ BASES PARA CÁLCULO DO RETORNO EXIGIDO PARA OS ATIVOS CONTRIBUINTES

A tabela a seguir apresenta as bases sugeridas para cada grupo de ativos contribuintes.

ATIVO	BASE DE COBRANÇA
Capital de giro	Taxa de captação média pós-taxação para financiamento de capital de giro da companhia.
Ativos fixos (ex.: imóveis, fábrica e equipamentos)	Taxas de financiamento a ativos similares para participantes de mercado (ex.: condições gerais de financiamento oferecidas pelo fornecedor) ou taxas implícitas por <i>leasing</i> operacional, <i>leasing</i> financeiro ou ambos, normalmente segregada entre o <i>return on</i> (recaptação do investimento) e <i>return of</i> .
Outros intangíveis, incluindo tecnologia de base	Taxas adequadas ao risco do intangível a ser analisado. Quando as provas do mercado estiverem disponíveis, elas devem ser usadas. Em outros casos, as taxas devem ser consistentes com o risco relativo de outros ativos na análise, e devem ser maiores para ativos mais arriscados.

▪ ROYALTY RELIEF

Essa metodologia é considerada a técnica-padrão e é preferida para a avaliação de ativos tais como marcas, tecnologia de núcleo e patentes. Pelo Método de Dispensa de *Royalty* (ou *Royalty Relief*), estimamos o valor desses tipos de ativos intangíveis, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária daqueles. Em outras palavras, o dono da marca, da tecnologia de núcleo e das patentes percebe um benefício por possuir o ativo intangível, em vez de pagar um aluguel ou *royalties* para o uso do bem.

▪ WITH AND WITHOUT METHOD (WWM)

A metodologia *With and Without* representa uma abordagem fundamental na análise financeira, especialmente nas áreas de avaliação de ativos, contabilidade forense e quantificação de danos. Seu objetivo principal é isolar o impacto econômico de um evento, ativo, decisão ou política específica por meio da comparação entre dois cenários cuidadosamente construídos: um em que o item de interesse está presente (cenário “*with*”) e outro em que está ausente (cenário “*without*”). Essa comparação diferencial permite uma avaliação focada do valor ou prejuízo diretamente atribuível à variável analisada, sendo particularmente relevante em decisões de investimento, disputas judiciais e avaliações de políticas públicas.

Diversos pressupostos fundamentais sustentam a robustez e a confiabilidade da metodologia *With and Without*. Primeiramente, aplica-se o princípio do *ceteris paribus* — tudo o mais constante —, garantindo que a única diferença significativa entre os dois cenários seja a presença ou ausência da variável analisada. Além disso, são utilizadas outras premissas base para estimar o cenário “*without*”, como o montante ou percentual da receita líquida operacional que é referente ao contrato ou ativo sendo avaliado; também é considerada uma premissa de evasão da receita para o cenário “*without*”, ou seja, quanto da receita será perdida devido ao prazo de reconstrução e reestabelecimento operacional dos ativos avaliados; e, por último, o próprio prazo de reprodução e

reestabelecimento operacional dos contratos ou ativos alvos da avaliação, ou seja, o período em que a companhia irá levar para reestabelecer todos os relacionamentos contratuais vigente na data base de avaliação.

Desta forma, são calculados os fluxos de caixa livres da operação “with” e da operação “without”, trazidos a valor presente por uma taxa de desconto adequada e, então, podendo ser apurado assim a diferença financeira entre os cenários e o valor justo atribuível ao ativo.

ABORDAGEM DE CUSTO

Mede o investimento necessário para reproduzir um bem mantendo capacidade idêntica de geração de benefícios. Essa abordagem parte do princípio da substituição, segundo o qual um investidor prudente não pagaria mais por um ativo do que o custo para o substituir por um pronto/feito comparável.

▪ CUSTO NOVO DE REPRODUÇÃO (RPDCN)

É “o custo atual de um bem idêntico novo”. Em outras palavras, é o custo estimado para construir, a preços correntes na data de avaliação, uma cópia exata ou réplica do ativo sob avaliação, usando-se os mesmos materiais, normas de construção, *design*, *layout* e qualidade de mão de obra e incorporando-se todas as deficiências do ativo-sujeito, superadequações e obsolescência.

▪ CUSTO NOVO DE REPOSIÇÃO (RPLCN)

É “o custo atual de um bem semelhante novo, cuja utilidade equivalente é a que mais se aproxima do bem que está sendo avaliado”.

Há dois métodos alternativos para o cálculo do DRCN. O primeiro (Método de Reprodução) se inicia pelo RPDCN, com ajustes feitos para depreciação física e obsolescência funcional e tecnológica. O segundo (Método de Reposição) se inicia pelo RPLCN, com ajustes feitos para depreciação física e para obsolescências funcionais e tecnológicas adicionais.

Certos elementos de obsolescência funcional e tecnológica já são abordados no cálculo do RPLCN. No entanto, a quantificação das superadequações e as funcionalidades adicionais do ativo de reposição, em contraste com o ativo a ser avaliado, devem ser abordadas. Caso a obsolescência econômica seja indicada, ela deve ser quantificada e o ajuste adequado deve ser feito, de modo que o DRCN seja equivalente ao valor justo.

7. CRITÉRIOS GERAIS PARA AVALIAÇÃO DOS ATIVOS

O presente Laudo foi elaborado com a finalidade de atender à legislação vigente no contexto da reorganização societária envolvendo a GLAI, a GLA e a GIB. As demonstrações contábeis auditadas tomadas como base foram preparadas pelas companhias, e as próximas páginas apresentam os critérios gerais definidos para a avaliação a mercado de cada conta e/ou grupo de contas das duas empresas envolvidas na operação. Assim, seguem considerações sobre as avaliações realizadas.

GLA

Os ativos avaliados de GLA com mais-valias a serem identificadas a valor de mercado consistem nas carteiras de clientes identificáveis, nas marcas próprias detidas, nos acordos comerciais, nos slots em aeroportos, em softwares, e direito de uso de aeronaves que a companhia detinha na data-base. Além disso, foram reconhecidas as mais-valias referentes a passivos contingentes detidos por GLA, relacionadas com as contingências classificadas como possíveis e remotas. Também, os ágios registrados no balanço de GLA, relativos a aquisições passadas, foram baixados devido à ótica de liquidação ordenada da metodologia de patrimônio líquido a mercado. Por último, após os ajustes descritos anteriormente, foram calculados os passivos diferidos sobre as mais valias e realizados os ajustes pertinentes ao passivo diferido do *goodwill* preexistente.

Os ativos de GLA avaliados constam no quadro abaixo, com as respectivas abordagens de avaliação:

ATIVO / PASSIVO AVALIADO	METODOLOGIA
Direito de Uso	Abordagem de mercado
Marcas	<i>Relief from Royalty</i>
Carteira de Clientes	<i>MPEEM (Excess Earnings)</i>
Acordos comerciais	<i>MPEEM (Excess Earnings)</i>
Acordos de "codeshare"	<i>With and Without Method (WWM)</i>
<i>Direitos de operação (Slots)</i> em aeroportos	Custo de Reprodução
Tecnologia desenvolvida internamente	Custo de Reprodução
Contingências	Avaliação de risco dos acessórios jurídicos de GLA

ATIVOS INTANGÍVEIS DE GLA

▪ MARCAS

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, pois permitem que os consumidores identifiquem facilmente um empreendimento pelos produtos e serviços. Como são percebidos pelo público, dispõem da capacidade de gerar uma demanda consistente pelos artigos e soluções da empresa. Podem, portanto, permitir o crescimento da receita pelo aumento de unidades vendidas ou a cobrança de preços superiores ao usados por companhias similares, mas sem o benefício do ativo em questão.

A GLA possui um portfólio de marcas extremamente relevantes, que podem ser consideradas “*top of minds*” no setor, sendo elas: GOL, SMILES e GOLLOG. Cada uma dessas marcas representa um diferencial para a companhia em cada uma de suas verticais de operação.

As marcas foram avaliadas de uma forma separada, considerando a metodologia de *Relief from Royalties* detalhada em capítulo anterior

▪ CARTEIRAS DE CLIENTES

A base de clientes da GLA é formada, essencialmente, por três grandes carteiras de relacionamento e monetização recorrente:

1. Programa Smiles (plataforma de fidelidade e resgate de milhas);
2. Clube Smiles (plano de assinatura mensal com acúmulo automático de milhas e benefícios exclusivos); e
3. GOLLOG (divisão de carga e encomendas, com carteira corporativa e varejista própria).

A Smiles é a plataforma de fidelidade e relacionamento com clientes da GOL, integrada à companhia desde sua reorganização societária em 2021. O programa foi criado com o objetivo de estimular a recorrência de consumo, aumentar o *lifetime value* do cliente e monetizar milhas acumuladas tanto pela venda direta de pontos às instituições parceiras quanto pelo resgate desses pontos em passagens, produtos e serviços.

A Smiles opera por meio de uma rede de parceiros comerciais (companhias aéreas, bancos emissores de cartões, marketplaces e empresas de serviços) que adquirem milhas e as transferem a seus clientes, constituindo a principal fonte de receita. As milhas geram obrigações de resgate futuras (“milhas a resgatar”), que figuram contabilmente como passivo diferido, com base em estimativas de *breakage* (expiração não utilizada).

A carteira de clientes Smiles é composta por pessoas físicas cadastradas no programa, com relacionamento direto via plataforma digital (site e aplicativo). Essa carteira é segmentada por níveis de engajamento (Silver, Gold, Diamond) e por histórico de acumulação/resgate. Os clientes dessa base apresentam alto grau de fidelização e comportamento previsível de recompra de milhas, o que a torna uma das principais fontes de valor intangível do grupo. Em 2024, o programa ultrapassou 20 milhões de clientes cadastrados, com crescimento consistente nos últimos anos, inclusive após a pandemia. Além disso, é importante destacar que, como a operação Smiles foi incorporada a operação da GLA, a carteira Smiles contempla também a venda de passagens de forma consolidada, abarcando a carteira de clientes de passagens áreas de uma forma geral. Esta carteira comporta então as vendas identificáveis de passagens realizadas diretamente pela GOL/GLA em vias físicas, pela internet ou diretamente pelo aplicativo da companhia.

Já o Clube Smiles é a vertente de assinatura mensal do programa de fidelidade, que oferece planos pagos com acúmulo automático de milhas e benefícios adicionais (bônus de status, validade estendida, acesso prioritário e promoções exclusivas). Esse modelo representa uma carteira contratual de clientes com pagamento recorrente (assinaturas mensais e anuais), diferentemente da carteira Smiles tradicional, cujo vínculo depende da interação pontual do cliente. Estima-se, conforme relatórios de desempenho de fidelidade da GLA, que essa carteira possua centenas de milhares de assinantes ativos, com *ticket médio* mensal acima de R\$ 40,00, sendo um dos ativos intangíveis mais rentáveis do grupo.

A GOLLOG é a divisão de logística e transporte de cargas da GLA, responsável pela movimentação de encomendas expressas e cargas especiais em todo o território nacional e, em menor escala, internacional. Ela opera tanto para clientes corporativos (contratos de transporte de mercadorias, empresas de e-commerce, farmacêuticas etc.) quanto para clientes pessoa física, via despachos avulsos em terminais GOLLOG.

A carteira da GOLLOG é composta por: Clientes corporativos com contratos de prestação de serviço, de médio e longo prazo, com cláusulas de volume mínimo e reajustes periódicos; Clientes ocasionais, que utilizam o serviço de forma não recorrente, mas alimentam o fluxo de receita transacional; Franquias e agentes logísticos que operam em regime de parceria, expandindo o alcance da malha aérea e gerando receitas de repasse.

Importante destacar que a operação de venda de passagens aéreas da GLA, embora represente a principal fonte de receita operacional, não constitui uma carteira de clientes nos moldes de relacionamento contínuo, devido à natureza pulverizada e transacional do consumo de bilhetes aéreos. O cliente do transporte aéreo é altamente volátil, sensível a preço e disponibilidade de voos, não havendo, portanto, fidelização direta à GLA fora dos programas de relacionamento (como Smiles).

Assim, do ponto de vista econômico e avaliativo, as carteiras de clientes relevantes — isto é, que geram relacionamento contínuo, dados comportamentais, previsibilidade de receitas e valor intangível mensurável — são as carteiras do Smiles, do Clube Smiles e da GOLLOG.

Sendo assim, as carteiras de clientes identificáveis da GLA foram avaliadas pela metodologia MPEEM, considerando-se a receitas e margens operacionais das operações, com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica do ativo.

- **ACORDOS COMERCIAIS**

- **ACORDOS COM BANCOS**

A GLA mantém uma série de acordos de cooperação comercial com instituições financeiras, que constituem parte relevante de seu ecossistema de receitas e fidelização. Destacam-se os acordos de parceria financeira e de fidelidade, celebrados com bancos e emissores de cartões de crédito, por meio dos quais a GLA (via Smiles) comercializa milhas, gerando receitas recorrentes e previsíveis.

A GLA desenvolveu uma estrutura robusta de parcerias financeiras, essencialmente vinculadas à sua subsidiária Smiles, responsável pela venda de milhas a bancos emissores de cartões de crédito. Nessa modalidade de operação, os bancos adquirem grandes volumes de milhas diretamente da Smiles, pagando antecipadamente por elas, para depois distribuí-las a seus clientes em troca de pontos acumulados no uso dos cartões. Esse arranjo gera uma fonte de receita autônoma e de alta previsibilidade, distinta da operação de transporte aéreo.

Entre os principais parceiros financeiros da companhia estão Bradesco, Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Santander, Caixa Econômica Federal, Banco Pan, C6 Bank, Nubank e Inter, entre outros. Os contratos firmados com essas instituições são de longo prazo e preveem metas mínimas de compra de milhas, reajustes periódicos de preço e mecanismos de compensação por volume. Por essa razão, os acordos de venda de milhas aos bancos funcionam quase como contratos de fornecimento de ativo intangível, nos quais a Smiles entrega um produto digital que será utilizado como moeda de fidelização pelos clientes das instituições parceiras.

Os acordos com bancos e emissores de cartões, além de representarem uma fonte de receita recorrente, também ampliam a base de dados da empresa, permitindo a análise comportamental de milhões de consumidores e o aprimoramento da estratégia de fidelização. A venda de milhas, nesse contexto, não é apenas uma transação financeira, mas um instrumento de engajamento e relacionamento, que fortalece o ecossistema da Smiles e retroalimenta a operação de passagens da GLA.

Desta forma, os acordos comerciais detidos pela GLA possuem valor agregado e representam um intangível identificável com valor mensurável para fins de cálculo de Patrimônio Líquido a Mercado. Neste sentido, foram utilizadas as metodologias de MPEEM considerando as operações individuais a fim de mensurar o valor justo de tais acordos.

- **ACORDO COM A MERCADO LIVRE**

Constatou-se que, em abril de 2022, a GLA celebrou acordo de cooperação de longo prazo com o Mercado Livre, com o propósito de estabelecer uma estrutura logística aérea dedicada ao transporte de encomendas da plataforma de comércio eletrônico. O contrato, com vigência inicial de dez anos, contempla o uso de aeronaves cargueiras do modelo Boeing 737-800 BCF, convertidas para transporte exclusivo de carga, sob gestão da unidade GOLLOG. A operação foi efetivamente iniciada em setembro de 2022, com seis aeronaves dedicadas e previsão de expansão conforme o crescimento da demanda. No exercício atual, verificou-se a utilização de sete aeronaves distribuídas em aproximadamente quinze rotas nacionais, caracterizando-se como uma das maiores operações regulares de carga aérea expressa do país.

Observa-se que o principal objetivo da parceria é a otimização dos prazos de entrega e o fortalecimento da rede logística do Mercado Livre, especialmente nas regiões Norte e Nordeste, tradicionalmente mais desafiadoras sob o ponto de vista operacional. A integração à malha aérea da GLA permitiu reduzir significativamente os prazos médios de entrega, que passaram a ocorrer, em mais de 80% das remessas, dentro do intervalo de 24 a 48 horas, representando redução de até 80% em relação ao período anterior ao acordo. Sob a ótica econômico-financeira, a GLA diversificou suas fontes de receita, estimando-se incremento aproximado de R\$ 100 milhões no primeiro ano de vigência e potencial de crescimento acumulado para cerca de R\$ 1 bilhão em até cinco anos, segundo projeções divulgadas pela companhia.

Desde o início da operação foram realizadas mais de 3.000 decolagens, com o transporte de aproximadamente 11 milhões de pacotes sob a estrutura contratual em referência. A expansão da frota e a ampliação das rotas contribuíram para posicionar a GOLLOG como líder nacional em transporte aéreo de cargas, respondendo por mais de 50% do volume doméstico movimentado no segmento em 2024. Os resultados observados demonstram não apenas a eficácia operacional do projeto, mas também sua relevância estratégica na consolidação da presença da GLA no mercado de logística integrada, complementando o transporte de passageiros e otimizando a utilização dos ativos da companhia.

Diante do exposto, conclui-se que a parceria entre a GLA e o Mercado Livre representa um marco relevante na integração entre transporte aéreo e logística de e-commerce no Brasil. Sob o ponto de vista técnico e econômico, o acordo demonstra sinergia operacional, inovação e diversificação de receitas para a GLA, além de conferir ao Mercado Livre maior confiabilidade na distribuição de produtos e aprimoramento da experiência do consumidor final.

Desta forma, o contrato possui valor agregado e representam um intangível identificável com valor mensurável para fins de cálculo de Patrimônio Líquido a Mercado. Neste sentido, foram utilizadas as metodologias de MPEEM considerando as operações individuais a fim de mensurar o valor justo de tais acordos.

▪ ACORDOS DE “CODESHARE”

O *codeshare* é, em sua essência, um acordo de cooperação entre companhias aéreas que permite que uma empresa comercialize passagens em voos operados por outra, sob diferentes códigos de voo. Trata-se de um mecanismo de integração de malhas que viabiliza ao passageiro realizar conexões em voos de distintas companhias sem necessidade de múltiplas reservas, check-ins ou bagagens separadas. A GLA, ao longo dos últimos anos, consolidou dois acordos principais dessa natureza, que são também os mais representativos do ponto de vista estratégico e financeiro: com a American Airlines e com o grupo Air France–KLM.

O acordo com a American Airlines foi firmado em 2020 e reforçado em 2021, mediante um pacto de aliança comercial e um investimento de aproximadamente duzentos milhões de dólares realizado pela companhia norte-americana na GOL. O objetivo foi estabelecer uma parceria exclusiva para integrar a malha doméstica brasileira da GOL aos voos da American Airlines nos Estados Unidos, com hubs principais em Miami (MIA) e Dallas–Fort Worth (DFW). Essa cooperação inclui a comercialização cruzada de bilhetes, a integração dos programas de fidelidade Smiles e AAdvantage, e a oferta de serviços unificados ao passageiro, como *check-in* e despacho de bagagem até o destino. Além da sinergia operacional, o acordo possui uma natureza estratégica mais ampla, consolidando a American Airlines como principal parceira internacional da GOL na América do Norte, após o encerramento da parceria anterior com a Delta Airlines.

Com o grupo Air France–KLM, a parceria de *codeshare* data de 2014 e permanece em vigor, tendo sido gradualmente ampliada. Por meio dela, os voos operados pela GOL no Brasil e na América do Sul se conectam diretamente às rotas intercontinentais da Air France, com partidas de Paris–Charles de Gaulle, e da KLM, a partir de Amsterdã–Schiphol. Esse arranjo possibilita que os clientes comprem um único bilhete para itinerários combinados, acumulem e resgatem milhas entre os programas Smiles e Flying Blue, e realizem conexões internacionais com facilidade. Além dos benefícios comerciais, há também intercâmbio técnico entre as companhias, envolvendo manutenção aeronáutica, treinamento e compartilhamento de melhores práticas.

A GLA mantém ainda acordos de *codeshare* e *interline* com outras companhias aéreas de diferentes regiões, como Aeroméxico, Avianca, Copa Airlines, Emirates, TAP Air Portugal e outras parceiras regionais, todas com o propósito de ampliar sua presença internacional sem necessidade de frota própria de longo curso. Esses acordos, embora menores em escala, compõem uma rede de cooperação que reforça a posição competitiva da companhia e amplia sua capilaridade global.

Sendo assim, os acordos de *codeshare* detidos pela GLA foram avaliados a mercado considerando a metodologia With and Without, que visa avaliar o ativo considerando um cenário de não existência desses acordos e o impacto econômico-financeiro no fluxo de caixa livre da companhia.

▪ TECNOLOGIA DESENVOLVIDA INTERNAMENTE

Conforme entendimentos mantidos juntos a administração de GLA, a companhia detém tecnologia desenvolvida internamente referente a desenvolvimentos da plataforma Smiles, bem como aspectos de API e interligações com outras plataformas.

Essa tecnologia possui valor agregado considerando que ela permite a operacionalização da Smiles e todo o relacionamento com o cliente.

Neste sentido, a tecnologia foi avaliada pela metodologia de custo de reprodução, em que foram analisados junto a administração da companhia os custos atualizados de desenvolvedores para reprodução da plataforma “as is”, considerando custo unitário e horas totais de desenvolvimento.

- **DIREITO DE USO (*Right of Use*)**

A GLA detém a quase totalidade de sua frota sob o modelo de arrendamento mercantil operacional e financeiro (*leasing*), refletindo uma característica estrutural de seu modelo de negócios. Em vez de deter a propriedade direta dos aviões, a companhia celebra contratos de direito de uso de aeronaves com arrendadores internacionais especializados que fornecem as aeronaves mediante pagamento periódico em moeda estrangeira, geralmente atrelado ao dólar americano.

Esses contratos são, em regra, de longo prazo, com duração média entre seis e doze anos, podendo incluir cláusulas de extensão, substituição ou recompra, de acordo com as condições de mercado e a estratégia de renovação de frota da companhia. O modelo adotado permite à GLA operar com maior flexibilidade, reduzindo a necessidade de capital imobilizado e facilitando a atualização contínua de aeronaves, em especial da família Boeing 737, padrão tecnológico de sua frota.

Do ponto de vista contábil, os contratos de arrendamento são reconhecidos em conformidade com o CPC 06 (R2) – Arrendamentos, equivalente ao IFRS 16, que determina o reconhecimento simultâneo de um ativo de direito de uso e de um passivo de arrendamento. O ativo de direito de uso representa o benefício econômico do uso das aeronaves durante a vigência dos contratos, enquanto o passivo corresponde à obrigação presente de efetuar os pagamentos futuros de leasing.

Esses valores são mensurados, no reconhecimento inicial, pelo valor presente dos pagamentos mínimos de arrendamento, descontados pela taxa incremental de financiamento da companhia ou pela taxa implícita no contrato, quando disponível. Ao longo do tempo, o ativo é depreciado de forma linear, enquanto o passivo é atualizado pelo custo amortizado, refletindo juros e amortização dos fluxos contratuais.

Na prática, esse modelo contábil faz com que o balanço da GLA apresente valores expressivos tanto de ativos quanto de passivos, sem que isso represente, necessariamente, aumento real de patrimônio líquido econômico. Trata-se de uma reclassificação contábil de direitos e obrigações contratuais, e não de um acréscimo patrimonial no sentido de propriedade de bens tangíveis.

Sob a ótica de avaliação de patrimônio líquido a mercado (PL a mercado), esse ativo e passivo estão interligados, dessa forma, o valor justo os ativos e passivos decorrentes de contratos de arrendamento não devem ser considerados separadamente como geradores ou redutores de valor patrimonial.

Isso porque, economicamente, o ativo de direito de uso e o passivo correspondente se neutralizam: o primeiro representa o valor presente do benefício econômico do uso da aeronave durante o período contratual, e o segundo representa o valor presente das obrigações de pagamento associadas a esse uso. Assim, quando se avalia o patrimônio líquido a mercado, entendemos que o tratamento adequado é considerar o mesmo valor para o ativo e passivo de arrendamento, de forma a neutralizar esse efeito no patrimônio líquido a mercado da Companhia. O arrendamento é, portanto, um contrato de uso e não de propriedade, e seu reflexo contábil não deve distorcer a percepção do valor econômico líquido da empresa.

No contexto do presente Laudo, foi analisado e constatado que as taxas de juros às quais os contratos de arrendamento estão sujeitos já possuem boas evidências de quem estão precificadas a mercado na data-base de avaliação. Sendo assim, o valor contábil reconhecido no passivo da companhia representa uma boa proxy do valor justos dos contratos de arrendamento detidos pela GLA.

Neste sentido, o valor do ativo de direito de uso foi ajustado a mercado de tal forma que o a diferença entre o ativo de direito de uso e passivo de arrendamento, no patrimônio líquido a mercado de GLA, tenha efeito nulo (zero).

▪ **ÁGIOS RECONHECIDOS DE AQUISIÇÕES ANTERIORES**

A GLA Linhas Aéreas Inteligentes S.A. apresenta em seu balanço patrimonial valores registrados sob a rubrica de ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*), decorrentes de aquisições e reorganizações societárias realizadas em exercícios anteriores.

Historicamente, parte relevante desses ágios está associada a movimentos de expansão e consolidação realizados pela GLA ao longo da década anterior, incluindo a incorporação da Smiles Fidelidade S.A. e outras reestruturações internas de capital e participação. Tais operações foram reconhecidas à época de acordo com o CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios, que exige o reconhecimento do *goodwill* como ativo intangível não amortizável, sujeito a teste periódico de recuperabilidade (*impairment*), conforme as diretrizes do CPC 01.

O goodwill não é um ativo que possa ser isolado e vendido separadamente do negócio como um todo. Pelo contrário, emerge da sinergia operacional, e da soma de diversos outros fatores, incluindo ativos intangíveis que, combinados, criam um valor agregado que transcende a soma aritmética de seus componentes patrimoniais individualmente considerados. Em termos simples, o goodwill é a manifestação econômica de porque o todo (a empresa em funcionamento) vale mais do que a soma de suas partes identificáveis.

Em uma avaliação de patrimônio líquido a mercado (PL a mercado), o *goodwill* contábil não deve ser mantido como ativo independente, uma vez que não possui existência autônoma nem realizabilidade econômica segregada dos demais ativos operacionais. Dessa forma, foram baixados os goodwill preexistentes da Companhia.

Sendo assim, o patrimônio líquido ajustado de GLA no contexto do presente Laudo reflete o ajuste de baixa integral do saldo contábil de *goodwill*.

PASSIVOS DE GLA

▪ **CONTINGÊNCIAS**

A GLA apresenta passivo referente à provisão para riscos em processos classificados com probabilidade de perda provável, suportados por parecer de advogados, de acordo com o que determina o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes.

Com base no pronunciamento técnico CPC 25, obrigações presentes, resultantes de eventos passados, em que a saída de recursos não é provável para liquidar as obrigações, configuram passivos contingentes. Embora não sejam reconhecidos contabilmente, os valores justos dos passivos contingentes referentes a contingências materializadas com probabilidade de perda possível e remota

devem impactar de forma negativa a mensuração a valor justo do patrimônio líquido a mercado, uma vez que uma outra empresa com as mesmas características, mas que não figure como ré em processos, tende a apresentar maior patrimônio líquido a mercado.

Adicionalmente, na ótica de operações de M&A, é comum que o comprador de um negócio insira cláusulas protetivas em um SPA, a fim de resguardar-se contra eventuais passivos não contabilizados no balanço da empresa adquirida. Isso ocorre porque, embora esses passivos sejam classificados como possíveis ou remotos de perda e não apareçam no balanço contábil, eles afetam o valor de um negócio.

A mensuração dos valores justos dos passivos contingentes, tanto possíveis quanto remotos de perda, foi baseada em pareceres dos assessores jurídicos da empresa sobre o status atual dos processos em andamento e os percentuais de probabilidade de perda de cada uma das causas relevantes, os quais são inferiores aos valores atribuídos às causas. Embora esses passivos não integrem o passivo contábil de GLA, por não atenderem aos critérios estabelecidos pelo CPC 25 para o reconhecimento contábil, o avaliador entende que eles devem ser compreendidos como ajustes a mercado, impactando o preço justo por ação da companhia por meio da metodologia de patrimônio líquido a mercado.

Destacam os avaliadores que a apuração do valor justo das contingências de GLA em 30 de junho de 2025 foi feita integralmente pela administração da companhia.

▪ **IMPOSTOS DIFERIDOS SOBRE ÁGIO (GOODWILL) DE AQUISIÇÕES ANTERIORES**

De forma análoga ao disposto anteriormente sobre a baixa do *goodwill* no patrimônio líquido a mercado de GLA, a companhia possui contabilizado em seu passivo não circulante um saldo referente a impostos diferidos originados pelo *goodwill* e ágios contabilizados em seu balanço, oriundos de antigas movimentações societárias.

Neste sentido, foi apurado via Demonstração Financeira de GLA em 30 de junho de 2025 que a empresa detinha em seu saldo contábil um valor de R\$ 307.499,0 mil referente a imposto diferido de "Amortização do ágio para fins fiscais". Este saldo foi integralmente baixado diretamente da conta de Impostos Diferidos de longo prazo, que representa o saldo líquido de impostos diferidos ativos e passivos.

▪ **IMPOSTOS DIFERIDOS SOBRE MAIS-VALIA**

Sob a mesma natureza dos impostos diferidos já contabilizados em GLA, referente a movimentações societárias anteriores, no contexto dos ajustes mercado do presente Laudo também foram reconhecidos o novo diferimento de impostos oriundos das mais-valias reconhecidas.

Sendo assim, a metodologia de cálculo desses impostos considera alíquota integral do regime tributário de Lucro Real, de 34%, sob as mais-valias reconhecidas referentes aos intangíveis e contingências.

DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

▪ IMOBILIZADO

A maior parte do ativo imobilizado da GLA é composto de arrendamento de aeronaves, conforme explicado acima e benfeitorias em aeronaves de terceiros. O restante do imobilizado da GLA é pouco relevante. Devido a baixa materialidade do ativo imobilizado de posse da Companhia, não fez parte do escopo da Apsis a avaliação a valor justo de qualquer item do ativo imobilizado, dessa forma, foi mantida o valor contábil dessas contas. Entendemos que uma eventual mais ou menos valia desses ativos seria pouco material na conclusão do Laudo.

GLAI

Conforme observado nos balanços a mercado dispostos das companhias, os ajustes para apuração do patrimônio líquido a mercado de GLAI são única e exclusivamente representados pelo reconhecimento do patrimônio líquido a mercado ajustado de GLA impactando a sua equivalência patrimonial em GLAI.

Sendo assim, o patrimônio líquido a mercado de GLAI é representado após o devido ajuste da equivalência patrimonial de 100% de GLA refletido na conta de “Provisão para perda de investimento”, haja vista o caráter negativo do PL contábil de GLA na data base.

Para os demais ativos e passivos de GLAI, após análise e discussão com a administração da companhia, não foi identificada necessidade de ajuste a mercado. Então, os saldos contábeis desse grupo de bens foram considerados a melhor estimativa dos respectivos valores de mercado.

GIB

Conforme observado nos balanços a mercado dispostos das companhias e análogo ao disposto no ajuste a mercado em GLAI descrito acima, os ajustes para apuração do patrimônio líquido a mercado de GLAI são representados pelo reconhecimento do patrimônio líquido a mercado ajustado de GLAI impactando a sua equivalência patrimonial em GIB.

É importante destacar que os saldos contabilizados no ativo da companhia são integralmente referentes a equivalência patrimonial em GLAI e mais-valias e *goodwill* referentes a transações societárias envolvendo aumento de participação da GIB em GLAI. Nesse sentido, como todos os intangíveis foram reavaliados no contexto do presente Laudo, os saldos de mais-valias e *goodwill* reconhecidos no balanço contábil da GIB foram baixados no contexto de apuração de patrimônio líquido a mercado do presente Laudo. Além disso, também foi baixado o saldo de impostos diferidos do passivo de longo prazo da companhia por ser um passivo reconhecido integralmente devido ao reconhecimento das mais-valias baixadas no ativo.

8. 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 e das ações de GIB por ações de GLA, avaliadas segundo a metodologia de patrimônio líquido a mercado, em 30 de junho de 2025 se dá conforme quadros abaixo:

RELAÇÃO DE TROCA - AÇÕES DE GLA E GLAI	
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GLA	
Patrimônio Líquido a Mercado de GLA (R\$)	699.029.262
# de Ações de GLA	1.206.339.884.460
Valor por Ação (R\$)	0,0005795
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GLAI	
Patrimônio Líquido a Mercado de GLAI (R\$)	(6.532.923.590)
# de Ações de GLAI	1.203.354.255.351
Valor por Ação (R\$)	n/a
RELAÇÃO DE TROCA	
Não Aplicável	

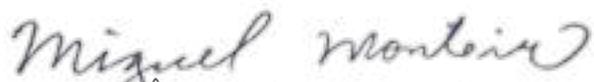
RELAÇÃO DE TROCA - AÇÕES DE GLA E GIB	
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GLA	
Patrimônio Líquido a Mercado de GLA (R\$)	699.029.262
# de Ações de GLA	1.206.339.884.460
Valor por Ação (R\$)	0,0005795
VALOR A MERCADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE GIB	
Patrimônio Líquido a Mercado de GIB (R\$)	(6.492.419.463)
# de Ações de GIB	1.202.933.773.491
Valor por Ação (R\$)	n/a
RELAÇÃO DE TROCA	
Não Aplicável	

Ressaltamos que as avaliações expostas foram elaboradas de acordo com os regimes de tributação vigentes no Brasil. Consideramos que a potencial Reforma Tributária, prevista pela Emenda Constitucional nº 132/2023, poderá impactar os fluxos de caixa futuros e as conclusões dos trabalhos. Frisamos que, por conta das incertezas acerca do texto final da regulamentação, bem como do período de transição proposto, não incorporamos nenhuma premissa de impostos diferente da mencionada inicialmente.

O presente trabalho de consultoria não levou em consideração a avaliação do potencial em ASG (ambiental, social e governança) dos ativos analisados. Os impactos negativos e positivos de ASG para as sociedades podem ser avaliados em laudo independente, a ser contratado exclusivamente com essa finalidade, mediante aplicação de metodologia própria.

O Laudo de Avaliação AP-01148/25-01a foi elaborado pela APSIS (CRC/RJ-005112/O-9), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 07 de outubro de 2025.



MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO

Diretor

Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)



DANIEL FELIX LAMONICA

Projetos

9. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Taxa de desconto
2. Cálculos avaliatórios – Valor justos dos ativos e passivos de GLA
3. Glossário

ANEXO 1

TAXA DE DESCONTO – WACC

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando-se que a empresa será financiada parcialmente por capital próprio (o que exigirá uma rentabilidade superior à obtida em uma aplicação de risco-padrão) e parcialmente por capital de terceiros.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), na qual o custo de capital é definido pela média ponderada do valor econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descrito nos quadros a seguir.

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 empresarial.

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 estadunidense 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.
Custo do capital de terceiros	$Rd =$ Custo de captação ponderado da companhia.
Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	Custo do capital próprio.
Rd =	Custo do capital de terceiros.
We =	Percentual do capital próprio na estrutura de capital.
Wd =	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.
T =	Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da cia.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto aplicada na avaliação dos intangíveis foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	51%
DEBT / TERCEIROS	49%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,6%
BETA d	0,81
BETA r	1,32
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,0%
RISCO BRASIL	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	15,5%
Ke Nominal em R\$ (=)	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	17,3%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,6%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	11,6%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	14,6%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital** – 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*) média do US T-Bond 20 anos (*Federal Reserve*) entre 01/07/2020 e 30/06/2025. Fonte: 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 05 (cinco) anos, do setor de aviação comercial, em que a GLA está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ.
- **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: *2025 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: LLC, 2025.
- **Risco-Brasil** – Corresponde à média do risco-país entre 01/07/2020 e 30/06/2025. Fonte: EMBI+, calculado pelo Banco Central de la República Dominicana.
- **Custo de captação** – É determinado pelo custo de captação médio da GLAI ponderado na data-base. Neste caso, foi assumido o custo da dívida mais aderente a realidade da companhia sendo o custo da última dívida (modalidade “DIP”) emitida em favor d companhia.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*)** – Considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia. Com base em nossos cálculos, foi estimada em 33,2%.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – Fonte: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/publications/mpr_default.htm.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>.

¹ $Beta r = Beta l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	51%
DEBT / TERCEIROS	49%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,6%
BETA d	0,81
BETA r	1,32
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,0%
RISCO BRASIL	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	15,5%
Ke Nominal em R\$ (=)	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	17,3%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,6%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	11,6%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	14,6%

ANEXO 2

CARTEIRAS DE CLIENTES

▪ DESCRIÇÃO

A base de clientes da GLA é formada, essencialmente, por três grandes carteiras de relacionamento e monetização recorrente:

1. Programa Smiles (plataforma de fidelidade e resgate de milhas);
2. Clube Smiles (plano de assinatura mensal com acúmulo automático de milhas e benefícios exclusivos); e
3. GOLLOG (divisão de carga e encomendas, com carteira corporativa e varejista própria).

A Smiles é a plataforma de fidelidade e relacionamento com clientes da GOL, integrada à companhia desde sua reorganização societária em 2021. O programa foi criado com o objetivo de estimular a recorrência de consumo, aumentar o *lifetime value* do cliente e monetizar milhas acumuladas tanto pela venda direta de pontos às instituições parceiras quanto pelo resgate desses pontos em passagens, produtos e serviços.

A Smiles opera por meio de uma rede de parceiros comerciais (companhias aéreas, bancos emissores de cartões, marketplaces e empresas de serviços) que adquirem milhas e as transferem a seus clientes, constituindo a principal fonte de receita. As milhas geram obrigações de resgate futuras (“milhas a resgatar”), que figuram contabilmente como passivo diferido, com base em estimativas de *breakage* (expiração não utilizada).

A carteira de clientes Smiles é composta por pessoas físicas cadastradas no programa, com relacionamento direto via plataforma digital (site e aplicativo). Essa carteira é segmentada por níveis de engajamento (Silver, Gold, Diamond) e por histórico de acumulação/resgate. Os clientes dessa base apresentam alto grau de fidelização e comportamento previsível de recompra de milhas, o que a torna uma das principais fontes de valor intangível do grupo. Em 2024, o programa ultrapassou 20 milhões de clientes cadastrados, com crescimento consistente nos últimos anos, inclusive após a pandemia. Além disso, é importante destacar que, como a operação Smiles foi incorporada a operação da GLA, a carteira Smiles contempla também a venda de passagens de forma consolidada, abarcando a carteira de clientes de passagens áreas de uma forma geral. Esta carteira comporta então as vendas identificáveis de passagens realizadas diretamente pela GOL/GLA em vias físicas, pela internet ou diretamente pelo aplicativo da companhia.

Já o Clube Smiles é a vertente de assinatura mensal do programa de fidelidade, que oferece planos pagos com acúmulo automático de milhas e benefícios adicionais (bônus de status, validade estendida, acesso prioritário e promoções exclusivas). Esse modelo representa uma carteira contratual de clientes com pagamento recorrente (assinaturas mensais e anuais), diferentemente da carteira Smiles tradicional, cujo vínculo depende da interação pontual do cliente. Estima-se, conforme relatórios de desempenho de fidelidade da GLA, que essa carteira possua centenas de milhares de assinantes ativos, com *ticket médio* mensal acima de R\$ 40,00, sendo um dos ativos intangíveis mais rentáveis do grupo.

A GOLLOG é a divisão de logística e transporte de cargas da GLA, responsável pela movimentação de encomendas expressas e cargas especiais em todo o território nacional e, em menor escala, internacional. Ela opera tanto para clientes corporativos (contratos de transporte de mercadorias, empresas de e-commerce, farmacêuticas etc.) quanto para clientes pessoa física, via despachos avulsos em terminais GOLLOG.

A carteira da GOLLOG é composta por: Clientes corporativos com contratos de prestação de serviço, de médio e longo prazo, com cláusulas de volume mínimo e reajustes periódicos; Clientes ocasionais, que utilizam o serviço de forma não recorrente, mas alimentam o fluxo de receita transacional; Franquias e agentes logísticos que operam em regime de parceria, expandindo o alcance da malha aérea e gerando receitas de repasse.

Importante destacar que a operação de venda de passagens aéreas da GLA, embora represente a principal fonte de receita operacional, não constitui uma carteira de clientes nos moldes de relacionamento contínuo, devido à natureza pulverizada e transacional do consumo de bilhetes aéreos. O cliente do transporte aéreo é altamente volátil, sensível a preço e disponibilidade de voos, não havendo, portanto, fidelização direta à GLA fora dos programas de relacionamento (como Smiles).

Assim, do ponto de vista econômico e avaliativo, as carteiras de clientes relevantes — isto é, que geram relacionamento contínuo, dados comportamentais, previsibilidade de receitas e valor intangível mensurável — são as carteiras do Smiles, do Clube Smiles e da GOLLOG.

▪ **METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO**

Empregamos a abordagem de renda e, especificamente, o MPEEM para avaliarmos 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 a esse bem. Para a realização dos fluxos de caixa, eles devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis.

Utilizando-se a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos associados à carteira de clientes, considerando-se a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa da companhia, o custo dos produtos vendidos e as demais despesas operacionais são deduzidos da receita projetada relativa ao intangível, determinando-se o lucro líquido operacional. A partir de então, são descontados os encargos, diretamente relacionados com a carteira de clientes em questão (*Contributory Asset Charges* ou CAC), sobre os ativos contribuintes identificados.

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

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

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – CARTEIRA SMILES

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da carteira de clientes, utilizando-se o MPEEM:

- **Determinação da receita** – As projeções para a linha de receita atribuída a carteira de clientes Smiles consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2029 e, a partir de então, foi considerado o crescimento inflacionário, em linha com a inflação de longo prazo extraída do sistema de expectativa do Banco Central do Brasil (BACEN). Para as projeções desta carteira, considerou-se as Receitas Operacionais Líquidas Totais do segmento de Passageiros, excluindo a receita atribuível ao Cargo, das quais apenas pouco mais da metade foram atribuíveis aos clientes do Smiles, com base em discussões com a Administração. Sua evolução foi projetada de acordo com a taxa de inflação prevista. Não foi levada em conta a entrada de nova clientela no cálculo.
- **Churn rate** – Para a determinação do *churn rate*, foi calculada a de acordo com taxa de rotatividade selecionada foi baseada na rotatividade histórica e em discussões com a Administração. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da carteira de clientes, representando a perda de clientela anualmente.
- **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.
- **Despesa de leasing** – Refere-se a despesas com o pagamento de aluguel de arrendamento financeiros.
- **Cost to serve miles** – Refere-se ao custo de prestação de serviços de gestão do programa de milhas.
- **Add back de despesas de marketing e vendas** – Na aplicação desta metodologia de avaliação, devem-se expurgar custos ou despesas relacionados com a obtenção de nova clientela. 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 da GOL e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano. Importante destacar que foi aplicado o CAC apenas em relação a marca GOL pois a receita atribuível a esta marca na avaliação do presente laudo é a receita operacional que abarca toda a receita da carteira SMILES em avaliação. A carteira SMILES considera toda a venda de passagens aéreas e operação de transporte de passageiros que é feita diretamente pela GOL (desconsiderando venda de passagens através de terceiros como agências e outras plataformas). Sendo assim, a marca GOL no contexto deste laudo, é um CAC atribuível a operação da carteira SMILES objeto deste tópico.
- **Dedução de IR** – A alíquota de impostos de 34% foi utilizada, com base na alíquota de impostos brasileira na data-base.
- **Outros CACs** – A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à carteira de clientes, deduzimos os encargos de ativos contributórios, determinando o retorno econômico sobre os bens que contribuem para tais fluxos. A seguir, apresentamos 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 valor justo deste na data da avaliação. Para a carteira Smiles, um CAC anual depois de impostos de 14,6% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses bens, uma vez que os encargos de manutenção deles devem ser adicionados ao cálculo.

- **CAC capital de giro** – O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 6,4% foi aplicado, com base na taxa de financiamentos em 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 entendida como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
- **CAC Slots** - O CAC sobre os *Slots* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **CAC Software** - O CAC sobre o *Software* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **CAC Codeshare agreement** - O CAC sobre o *Codeshare agreement* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **CAC Carteira de clientes Club Smiles** - O CAC sobre a carteira de clientes *Club Smiles* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **CAC Acordos com bancos** - O CAC sobre os Acordos com bancos representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo da carteira de clientes.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – CARTEIRA CARGO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da carteira de clientes, utilizando-se o MPEEM:

- **Determinação da receita** – As projeções para a linha de receita atribuída a carteira de clientes cargo consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2029 e, a partir de então, foi considerado o crescimento inflacionário, em linha com a inflação de longo prazo extraída do sistema de expectativa do Banco Central do Brasil (BACEN).
- **Churn rate** – Para a determinação do *churn rate*, foi calculada a de acordo com taxa de rotatividade selecionada foi baseada na rotatividade histórica e em discussões com a Administração. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da carteira de clientes, representando a perda de clientela anualmente.
- **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.
- **Despesa de leasing** – Refere-se a despesas com o pagamento de aluguel de arrendamento financeiros.
- **Add back de despesas de marketing e vendas** – Na aplicação desta metodologia de avaliação, devem-se expurgar custos ou despesas relacionados com a obtenção de nova clientela. 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 da GOLLOG e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano.
- **Dedução de IR** – A alíquota de impostos de 34% foi utilizada, com base na alíquota de impostos brasileira na data-base.

- **Outros CACs** – A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à carteira de clientes, deduzimos os encargos de ativos contributórios, determinando o retorno econômico sobre os bens que contribuem para tais fluxos. A seguir, apresentamos 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 valor justo deste na data da avaliação. Para a carteira cargo, um CAC anual depois de impostos de 14,6% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses bens, uma vez que os encargos de manutenção deles devem ser adicionados ao cálculo.
 - **CAC capital de giro** – O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 6,4% foi aplicado, com base na taxa de financiamentos em 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 entendida como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
 - **CAC Slots** - O CAC sobre os *Slots* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
 - **CAC Software** - O CAC sobre o *Software* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo da carteira de clientes.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – CARTEIRA CLUB SMILES

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da carteira de clientes, utilizando-se o MPEEM:

- **Determinação da receita** – As projeções para a linha de receita atribuída a carteira de clientes Club Smiles consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2029 e, a partir de então, foi considerado o crescimento inflacionário, em linha com a inflação de longo prazo extraída do sistema de expectativa do Banco Central do Brasil (BACEN).
- **Churn rate** – Para a determinação do *churn rate*, foi calculada a de acordo com taxa de rotatividade selecionada foi baseada na rotatividade histórica e em discussões com a Administração. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da carteira de clientes, representando a perda de clientela anualmente.
- **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 de despesas de marketing e vendas** – Na aplicação desta metodologia de avaliação, devem-se expurgar custos ou despesas relacionados com a obtenção de nova clientela. 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 SMILES e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano.

- **Dedução de IR** – A alíquota de impostos de 34% foi utilizada, com base na alíquota de impostos brasileira na data-base.
- **Outros CACs** – A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à carteira de clientes, deduzimos os encargos de ativos contributórios, determinando o retorno econômico sobre os bens que contribuem para tais fluxos. A seguir, apresentamos 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 valor justo deste na data da avaliação. Para a carteira Club Smiles, um CAC anual depois de impostos de 14,6% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses bens, uma vez que os encargos de manutenção deles devem ser adicionados ao cálculo.
 - **CAC capital de giro** – O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 6,4% foi aplicado, com base na taxa de financiamentos em 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 entendida como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
 - **CAC Software** - O CAC sobre o *Software* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **CAC Codeshare agreement** - O CAC sobre o *Codeshare agreement* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo da carteira de clientes.

▪ CONCLUSÃO

Os cálculos e conclusões foram apresentadas de maneira consolidada a fim de preservar a divulgação de informações sensíveis e estratégicas da companhia. Todavia, a avaliação foi realizada de maneira segregada, conforme informações disponibilizadas pela companhia para as respectivas carteiras de clientes.

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2C, concluímos o valor justo de R\$ 1.886.103 mil e a vida útil entre 7,5 anos e 18,5 anos para as carteiras de clientes de SIMLES, GOLLOG e CLUB SMILES.

Função	DADOS FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)				
	Nº meses até atingir produtividade total ¹	% até atingir produtividade total ²	Produção inicial ¹	Ineficiência média inicial ³	Start-Up time (% do ano) ⁴
	(M)	(N)	(P)	(R)	(S)
Executive (C-level and Directors)	0	0%	100%	0%	0%
Call Center	1	8%	0%	50%	4%
Pilots and Copilots	6	50%	0%	50%	25%
Cabin Crew	2	17%	0%	50%	8%
Maintenance Personnel	4	29%	0%	50%	15%
Airport Personnel	1	8%	0%	50%	4%
Cargo	1	8%	0%	50%	4%
Admin Personnel	0	0%	100%	0%	0%
Other operational	1	8%	0%	50%	4%

Observações:

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

AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)												
	Nº de Funcionários ¹	Salário Médio anual por Funcionário ¹	Outros Benefícios ¹	Despesa com funcionário Total (Anual) ²	Nº meses até atingir 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)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)
TOTAL/ MÉDIA	14.807	1.742	249	1.990	1,7	22%	7%	118	329	219	666	605.161
RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2025				22.543.580								
Valor de Reposição da Força de Trabalho				605.161								

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

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO GLA (R\$ mil)	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RECEITA LÍQUIDA	11.271.790	26.056.126	29.530.391	32.216.689	34.599.524	35.901.435	37.252.334	38.654.065
Capital de Giro inicial	(4.851.809)	(7.026.384)	(7.809.109)	(8.401.018)	(8.972.663)	(9.170.544)	(9.515.614)	(9.873.667)
Varição do Capital de Giro	(2.174.576)	(782.725)	(591.909)	(571.645)	(197.882)	(345.069)	(358.054)	(371.526)
Capital de Giro final	(7.026.384)	(7.809.109)	(8.401.018)	(8.972.663)	(9.170.544)	(9.515.614)	(9.873.667)	(10.245.194)
Saldo médio do Capital de Giro	(5.939.097)	(7.417.747)	(8.105.063)	(8.686.840)	(9.071.604)	(9.343.079)	(9.694.640)	(10.059.430)
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>)	6,4%	(189.101)	(472.363)	(516.131)	(553.179)	(577.681)	(594.968)	(617.356)
(% ROL)	-1,68%	-1,81%	-1,75%	-1,72%	-1,67%	-1,66%	-1,66%	-1,66%

IMOBILIZADO A MERCADO GLA (R\$ mil)	Data-base 30/06/2025	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		1.200.091	1.412.658	1.994.375	3.431.165	2.792.799	2.407.661	2.781.015	2.532.283
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO		-	-	-	-	-	-	-	-
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	1.200.091	1.412.658	1.994.375	3.431.165	2.792.799	2.407.661	2.781.015	2.532.283
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	52.694	334.830	634.024	1.110.477	1.657.044	2.113.730	2.452.125	2.625.148
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	9.175.031	9.175.031	9.175.031	9.175.031	9.175.031	9.175.031	9.175.031	9.175.031	9.175.031
VALOR RESIDUAL	4.415.109	3.609.390	1.997.951	386.511	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	805.720	1.611.439	1.611.439	386.511	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	805.719,6	858.414	1.946.270	2.245.464	1.496.988	1.657.044	2.113.730	2.452.125	2.625.148
DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/06/2025	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
2025		52.694	210.776	210.776	210.776	210.776	210.776	93.518	-
2026		-	124.055	248.110	248.110	248.110	248.110	248.110	48.056
2027		-	-	175.139	350.278	350.278	350.278	350.278	350.278
2028		-	-	-	301.313	602.626	602.626	602.626	602.626
2029		-	-	-	-	245.254	490.508	490.508	490.508
2030		-	-	-	-	-	211.432	422.865	422.865
2031		-	-	-	-	-	-	244.219	488.438
2032		-	-	-	-	-	-	-	222.376
RETURN OF		858.414	1.946.270	2.245.464	1.496.988	1.657.044	2.113.730	2.452.125	2.625.148
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO		52.694	334.830	634.024	1.110.477	1.657.044	2.113.730	2.452.125	2.625.148
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL		805.720	1.611.439	1.611.439	386.511	-	-	-	-
RETURN ON	14,6%	335.243	656.456	599.093	722.130	946.549	1.051.063	1.096.592	1.113.846
SALDO INICIAL		4.415.109	4.756.787	4.223.175	3.972.087	5.906.264	7.042.019	7.335.949	7.664.840
DEPRECIÇÃO		(858.414)	(1.946.270)	(2.245.464)	(1.496.988)	(1.657.044)	(2.113.730)	(2.452.125)	(2.625.148)
INVESTIMENTO (TOTAL)		1.200.091	1.412.658	1.994.375	3.431.165	2.792.799	2.407.661	2.781.015	2.532.283
SALDO FINAL		4.756.787	4.223.175	3.972.087	5.906.264	7.042.019	7.335.949	7.664.840	7.571.975
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		4.585.948	4.489.981	4.097.631	4.939.175	6.474.141	7.188.984	7.500.395	7.618.407

CARTEIRA DE CLIENTES	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
(R\$ mil)																			
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - GLA	11.271.790	26.056.126	29.530.391	32.216.689	34.599.524	35.901.435	37.252.334	38.654.065	40.112.676	41.626.328	43.197.097	44.827.140	46.518.692	48.274.075	50.095.697	51.986.058	53.947.752	55.983.470	58.096.007
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	5.422.091	11.253.387	11.678.033	12.118.704	12.576.003	13.050.559	13.543.021	14.054.067	14.345.114	14.886.427	15.448.166	16.031.103	16.636.036	17.263.797	17.915.246	18.591.278	19.292.820	20.020.835	20.776.321
Churn Rate Anual (%)	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	92,3%	78,1%	66,1%	55,9%	47,3%	40,0%	33,9%	28,7%	24,2%	20,5%	17,4%	14,7%	12,4%	10,5%	8,9%	7,5%	6,4%	5,4%	4,6%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	96,2%	85,2%	72,1%	61,0%	51,6%	43,7%	37,0%	31,3%	26,5%	22,4%	18,9%	16,0%	13,6%	11,5%	9,7%	8,2%	6,9%	5,9%	5,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	5.213.505	9.992.443	8.437.613	7.434.245	6.559.003	5.793.120	5.121.262	4.530.727	3.907.572	3.456.173	3.058.256	2.707.213	2.397.330	2.123.638	1.881.807	1.668.048	1.479.040	1.311.868	1.163.968
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	84,7%	67,8%	52,9%	42,8%	35,2%	30,0%	25,5%	21,8%	18,1%	15,4%	13,1%	11,2%	9,6%	8,2%	7,0%	6,0%	5,1%	4,4%	3,7%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(3.180.959)	(5.812.164)	(4.835.380)	(4.171.986)	(3.499.532)	(3.090.898)	(2.732.430)	(2.417.353)	(2.084.871)	(1.844.028)	(1.631.721)	(1.444.423)	(1.279.086)	(1.133.059)	(1.004.031)	(889.981)	(789.136)	(699.942)	(621.031)
LUCRO BRUTO (=)	2.032.546	3.780.279	3.602.233	3.262.259	3.059.471	2.702.222	2.388.832	2.113.375	1.822.702	1.612.145	1.426.535	1.262.790	1.118.243	990.579	877.776	778.067	689.904	611.926	542.937
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	39,0%	39,4%	42,7%	43,9%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(1.529.784)	(2.380.819)	(2.138.974)	(1.785.466)	(1.567.003)	(1.385.934)	(1.226.492)	(1.085.938)	(937.105)	(829.249)	(734.044)	(649.968)	(575.691)	(510.050)	(452.024)	(400.715)	(355.335)	(315.190)	(279.667)
EBITDA (=)	502.762	1.399.460	1.463.260	1.476.792	1.492.468	1.316.288	1.162.340	1.027.437	885.596	782.896	692.491	612.822	542.552	480.529	425.752	377.352	334.569	296.736	263.270
% EBITDA	9,6%	14,6%	17,3%	19,9%	22,8%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	81.110	143.302	135.735	112.130	97.293	78.340	67.746	59.018	48.572	42.609	37.527	33.157	29.373	26.076	23.191	20.656	18.422	16.448	14.701
EBITDA AJUSTADO (=)	583.873	1.542.762	1.598.995	1.588.922	1.589.761	1.394.628	1.230.086	1.086.455	934.168	825.505	730.018	645.979	571.925	506.605	448.943	398.008	352.990	313.184	277.972
% EBITDA AJUSTADO	11,2%	16,1%	19,0%	21,4%	24,2%	24,1%	24,0%	24,0%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(397.039)	(716.510)	(641.588)	(345.441)	(314.124)	(341.075)	(337.106)	(307.699)	(265.378)	(234.722)	(207.698)	(183.857)	(162.812)	(144.225)	(127.801)	(113.284)	(100.447)	(89.094)	(79.050)
EBIT (=)	186.833	826.252	957.407	1.243.481	1.275.637	1.053.553	892.980	778.756	668.790	590.783	522.320	462.122	409.113	362.381	321.142	284.724	252.543	224.090	198.922
% EBIT	3,6%	8,6%	11,3%	16,7%	19,4%	18,2%	17,4%	17,2%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%
ROYALTY DA MARCA (-)	(59.230)	(107.129)	(92.203)	(79.837)	(69.465)	(60.674)	(53.158)	(46.686)	(40.358)	(35.529)	(31.316)	(27.629)	(24.395)	(21.553)	(19.053)	(16.850)	(14.909)	(13.195)	(11.683)
EBIT AJUSTADO (=)	127.604	719.123	865.203	1.163.644	1.206.172	992.879	839.823	732.070	628.432	555.253	491.004	434.493	384.718	340.827	302.089	267.874	237.634	210.895	187.239
IR/ICSSL (-)	(43.385)	(244.502)	(294.169)	(395.639)	(410.098)	(337.579)	(285.540)	(248.904)	(213.667)	(188.786)	(166.941)	(147.728)	(130.804)	(115.881)	(102.710)	(91.077)	(80.796)	(71.704)	(63.661)
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%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	84.218	474.621	571.034	768.005	796.074	655.300	554.283	483.166	414.765	366.467	324.062	286.765	253.914	224.946	199.379	176.797	156.839	139.190	123.578
margem líquida (LL/ROL)	1,6%	4,9%	6,8%	10,3%	12,1%	11,3%	10,8%	10,7%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
ENTRADAS	481.258	1.191.132	1.212.623	1.113.446	1.110.198	996.375	891.389	790.865	680.143	601.189	531.760	470.623	416.726	369.171	327.180	290.080	257.286	228.284	202.627
LUCRO LÍQUIDO	84.218	474.621	571.034	768.005	796.074	655.300	554.283	483.166	414.765	366.467	324.062	286.765	253.914	224.946	199.379	176.797	156.839	139.190	123.578
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	397.039	716.510	641.588	345.441	314.124	341.075	337.106	307.699	265.378	234.722	207.698	183.857	162.812	144.225	127.801	113.284	100.447	89.094	79.050
SAÍDAS	626.028	1.082.284	928.535	617.091	589.779	596.657	564.029	505.724	436.666	386.243	341.773	302.527	267.874	237.264	210.215	186.304	165.163	146.464	129.923
Capital de Giro - Return On	(87.464)	(173.898)	(147.472)	(127.650)	(109.510)	(96.005)	(84.871)	(75.084)	(64.757)	(57.277)	(50.682)	(44.865)	(39.729)	(35.194)	(31.186)	(27.643)	(24.511)	(21.741)	(19.290)
Imobilizado - Return On	155.059	241.671	171.177	166.637	179.437	169.601	150.754	130.556	112.600	99.592	88.126	78.010	69.081	61.194	54.226	48.066	42.620	37.802	33.541
Imobilizado - Return Of	397.039	716.510	641.588	345.441	314.124	341.075	337.106	307.699	265.378	234.722	207.698	183.857	162.812	144.225	127.801	113.284	100.447	89.094	79.050
Força de Trabalho - Return On	13.505	24.847	21.856	19.257	16.990	15.006	13.266	11.736	10.122	8.953	7.922	7.013	6.210	5.501	4.874	4.321	3.831	3.398	3.015
Slots - Return On	109.952	203.350	180.006	159.373	141.135	125.010	110.752	98.144	84.744	75.028	66.440	58.848	52.134	46.198	40.947	36.303	32.194	28.559	25.341
Carteira de clientes Club - Return On	6.335	11.687	10.309	9.093	8.021	7.075	6.241	5.505	4.856	4.283	3.778	3.333	2.940	2.593	2.287	2.017	1.779	1.570	1.385
Acordos com bancos - Return On	6.003	11.075	9.769	8.617	7.601	6.705	5.914	5.217	4.601	4.059	3.580	3.158	2.786	2.457	2.167	1.912	1.686	1.487	1.312
Software - Return On	13.381	24.620	21.656	19.080	16.834	14.868	13.144	11.628	10.029	8.870	7.849	6.948	6.153	5.450	4.830	4.281	3.796	3.367	2.987
Codeshare agreements - Return On	12.218	22.422	19.646	17.241	15.148	13.321	11.723	10.323	9.093	8.012	7.062	6.225	5.489	4.840	4.268	3.764	3.319	2.928	2.582
SALDO SIMPLES	(144.770)	108.847	284.087	496.355	520.419	399.718	327.360	285.141	243.478	214.946	189.988	168.095	148.852	131.907	116.965	103.776	92.123	81.820	72.704
Período Parcial	0,50	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	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	16,00	17,00	18,00
Fator de Desconto @ 14,6%	0,97	0,87	0,76	0,66	0,58	0,51	0,44	0,38	0,34	0,29	0,26	0,22	0,19	0,17	0,15	0,13	0,11	0,10	0,09
Fluxo de Caixa Descontado	(139.915)	94.963	216.236	329.614	301.512	202.043	144.362	109.705	81.726	62.946	48.540	37.469	28.947	22.380	17.314	13.402	10.379	8.043	6.235
Valor Remanescente																			

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB 1.617.624

Vida útil do intangível entre 7,5 e 18,5 anos

BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO 268.479

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB 1.886.103



CARTEIRA DE CLIENTES	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
(R\$ mil)																				
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - GLA	60.288.259	62.563.237	64.924.061	67.373.970	69.916.327	72.554.619	75.292.468	78.133.629	81.082.002	84.141.631	87.316.715	90.611.612	94.030.841	97.579.095	101.261.242	105.082.335	109.047.617	113.162.529	117.432.717	121.864.040
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	21.560.315	22.373.894	23.218.173	24.094.310	25.003.509	25.947.017	26.926.127	27.942.185	28.996.583	30.090.769	31.226.244	32.404.567	33.627.353	34.896.281	36.213.092	37.579.593	38.997.659	40.469.236	41.996.343	43.581.075
Churn Rate Anual (%)	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	3,9%	3,3%	2,8%	2,3%	2,0%	1,7%	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	4,2%	3,6%	3,0%	2,6%	2,2%	1,8%	1,5%	1,3%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	1.033.086	917.234	814.660	723.821	643.354	572.057	508.868	452.850	403.176	359.114	320.018	285.319	254.511	227.148	202.838	181.230	162.019	144.930	129.723	116.185
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes% da ROL Total	3,2%	2,7%	2,3%	2,0%	1,7%	1,5%	1,3%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(551.199)	(489.387)	(434.659)	(386.192)	(343.259)	(305.219)	(271.505)	(241.616)	(215.113)	(191.604)	(170.745)	(152.231)	(135.793)	(121.194)	(108.223)	(96.695)	(86.444)	(77.327)	(69.213)	(61.990)
LUCRO BRUTO (=)	481.887	427.847	380.001	337.629	300.095	266.838	237.363	211.234	188.063	167.510	149.274	133.088	118.717	105.954	94.614	84.536	75.574	67.603	60.510	54.195
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(248.228)	(220.396)	(195.753)	(173.928)	(154.594)	(137.463)	(122.280)	(108.819)	(96.883)	(86.295)	(76.900)	(68.562)	(61.159)	(54.584)	(48.742)	(43.550)	(38.933)	(34.827)	(31.173)	(27.919)
EBITDA (=)	233.659	207.451	184.248	163.701	145.501	129.375	115.084	102.414	91.180	81.215	72.373	64.526	57.558	51.370	45.872	40.986	36.641	32.776	29.337	26.275
% EBITDA	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	13.152	11.777	10.554	9.466	8.497	7.633	6.862	6.174	5.559	5.010	4.518	4.078	3.684	3.330	3.013	2.728	2.472	2.242	2.035	1.849
EBITDA AJUSTADO (=)	246.811	219.227	194.802	173.167	153.998	137.008	121.946	108.589	96.739	86.225	76.891	68.604	61.242	54.700	48.885	43.714	39.113	35.019	31.373	28.125
% EBITDA AJUSTADO	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%	24,2%	24,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(70.161)	(62.293)	(55.327)	(49.158)	(43.693)	(38.851)	(34.559)	(30.755)	(27.381)	(24.389)	(21.734)	(19.377)	(17.285)	(15.427)	(13.775)	(12.308)	(11.003)	(9.843)	(8.810)	(7.891)
EBIT (=)	176.550	156.935	139.475	124.009	110.305	98.157	87.387	77.834	69.358	61.836	55.158	49.227	43.957	39.274	35.110	31.406	28.110	25.176	22.563	20.234
% EBIT	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,4%	17,4%	17,4%
ROYALTY DA MARCA (-)	(10.347)	(9.167)	(8.124)	(7.202)	(6.386)	(5.665)	(5.026)	(4.461)	(3.961)	(3.518)	(3.126)	(2.779)	(2.471)	(2.198)	(1.956)	(1.742)	(1.551)	(1.383)	(1.233)	(1.100)
EBIT AJUSTADO (=)	166.303	147.767	131.351	116.808	103.919	92.493	82.360	73.372	65.397	58.318	52.031	46.448	41.486	37.076	33.153	29.664	26.558	23.793	21.303	19.134
IR/CSSL (-)	(56.543)	(50.241)	(44.659)	(39.715)	(35.332)	(31.448)	(28.003)	(24.947)	(22.235)	(19.828)	(17.691)	(15.792)	(14.105)	(12.606)	(11.272)	(10.086)	(9.030)	(8.090)	(7.252)	(6.506)
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%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	109.760	97.526	86.692	77.093	68.586	61.045	54.358	48.426	43.162	38.490	34.341	30.655	27.381	24.470	21.881	19.578	17.529	15.704	14.078	12.629
margem líquida (LL/ROL)	10,6%	10,6%	10,6%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,9%	10,9%	10,9%
ENTRADAS	179.921	159.819	142.019	126.251	112.279	99.896	88.917	79.181	70.543	62.878	56.074	50.033	44.666	39.896	35.657	31.886	28.532	25.546	22.888	20.519
LUCRO LÍQUIDO	109.760	97.526	86.692	77.093	68.586	61.045	54.358	48.426	43.162	38.490	34.341	30.655	27.381	24.470	21.881	19.578	17.529	15.704	14.078	12.629
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	70.161	62.293	55.327	49.158	43.693	38.851	34.559	30.755	27.381	24.389	21.734	19.377	17.285	15.427	13.775	12.308	11.003	9.843	8.810	7.891
SAÍDAS	115.286	102.332	90.864	80.709	71.715	63.748	56.688	50.430	44.883	39.963	35.599	31.726	28.289	25.237	22.526	20.117	17.976	16.072	14.379	12.872
Capital de Giro - Return On	(17.121)	(15.201)	(13.501)	(11.995)	(10.662)	(9.480)	(8.433)	(7.505)	(6.682)	(5.951)	(5.303)	(4.728)	(4.218)	(3.764)	(3.361)	(3.003)	(2.685)	(2.402)	(2.150)	(1.925)
Imobilizado - Return On	29.769	26.431	23.475	20.857	18.539	16.484	14.663	13.049	11.618	10.348	9.222	8.222	7.334	6.545	5.845	5.222	4.669	4.176	3.738	3.348
Imobilizado - Return Of	70.161	62.293	55.327	49.158	43.693	38.851	34.559	30.755	27.381	24.389	21.734	19.377	17.285	15.427	13.775	12.308	11.003	9.843	8.810	7.891
Força de Trabalho - Return On	2.676	2.376	2.110	1.875	1.666	1.482	1.318	1.173	1.044	930	829	739	659	588	525	469	420	375	336	301
Slots - Return On	22.493	19.972	17.739	15.761	14.010	12.457	11.081	9.862	8.780	7.820	6.969	6.213	5.543	4.947	4.417	3.947	3.528	3.156	2.825	2.530
Carteira da clientes Club - Return On	1.221	1.077	950	838	739	652	575	507	448	395	348	307	271	239	211	186	164	145	128	113
Acordos com bancos - Return On	1.157	1.021	900	794	701	618	545	481	424	374	330	291	257	226	200	176	155	137	121	107
Software - Return On	2.651	2.354	2.091	1.858	1.651	1.468	1.306	1.162	1.035	922	821	732	653	583	521	465	416	372	333	298
Codeshare agreements - Return On	2.277	2.009	1.772	1.563	1.378	1.216	1.072	946	834	736	649	573	505	446	393	347	306	270	238	210
SALDO SIMPLES	64.635	57.488	51.155	45.542	40.564	36.148	32.229	28.750	25.661	22.916	20.476	18.307	16.377	14.660	13.131	11.769	10.556	9.474	8.509	7.648
Período Parcial	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	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00	36,00	37,00	38,00
Fator de Desconto @ 14,6%	0,07	0,07	0,06	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fluxo de Caixa Descontado	4.836	3.753	2.913	2.263	1.758	1.367	1.063	828	644	502	391	305	238	186	145	114	89	70	55	43
Valor Remanescente																				

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB

Vida útil do intangível

BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB



CARTEIRA DE CLIENTES	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080	2081	2082	2083
(R\$ mil)																				
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - GLA	126.462.580	131.234.645	136.186.784	141.325.793	146.658.722	152.192.888	157.935.887	163.895.598	170.080.198	176.498.174	183.158.333	190.069.813	197.242.097	204.685.028	212.408.817	220.424.064	228.741.766	237.373.336	246.330.619	255.625.905
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	45.225.606	46.932.195	48.703.181	50.540.996	52.448.160	54.427.291	56.481.105	58.612.420	60.824.159	63.119.359	65.501.168	67.972.855	70.537.810	73.199.555	75.961.740	78.828.156	81.802.736	84.889.563	88.092.870	91.417.055
Churn Rate Anual (%)	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	104.127	93.383	83.804	75.261	67.636	60.828	54.745	49.308	44.445	40.093	36.195	32.701	29.569	26.758	24.234	21.966	19.927	18.091	16.438	14.949
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes% da ROL Total	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(55.557)	(49.824)	(44.713)	(40.155)	(36.087)	(32.454)	(29.209)	(26.308)	(23.714)	(21.391)	(19.311)	(17.448)	(15.776)	(14.277)	(12.930)	(11.720)	(10.632)	(9.653)	(8.771)	(7.976)
LUCRO BRUTO (=)	48.571	43.559	39.091	35.106	31.549	28.373	25.536	23.000	20.732	18.701	16.883	15.254	13.793	12.481	11.304	10.246	9.295	8.439	7.668	6.973
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(25.022)	(22.440)	(20.138)	(18.085)	(16.253)	(14.617)	(13.155)	(11.849)	(10.680)	(9.634)	(8.698)	(7.858)	(7.105)	(6.430)	(5.824)	(5.279)	(4.788)	(4.347)	(3.950)	(3.592)
EBITDA (=)	23.549	21.119	18.953	17.020	15.296	13.756	12.381	11.151	10.051	9.067	8.185	7.395	6.687	6.051	5.481	4.968	4.506	4.091	3.718	3.381
% EBITDA	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	1.681	1.530	1.393	1.270	1.158	1.057	966	883	808	740	678	622	570	524	481	443	407	375	345	318
EBITDA AJUSTADO (=)	25.230	22.649	20.346	18.290	16.454	14.814	13.347	12.034	10.859	9.807	8.863	8.017	7.258	6.575	5.962	5.410	4.914	4.466	4.063	3.699
% EBITDA AJUSTADO	24,2%	24,3%	24,3%	24,3%	24,3%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,6%	24,6%	24,6%	24,7%	24,7%	24,7%	24,7%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(7.072)	(6.342)	(5.691)	(5.111)	(4.593)	(4.131)	(3.718)	(3.349)	(3.018)	(2.723)	(2.458)	(2.221)	(2.008)	(1.817)	(1.646)	(1.492)	(1.353)	(1.229)	(1.116)	(1.015)
EBIT (=)	18.158	16.307	14.654	13.179	11.861	10.683	9.629	8.686	7.841	7.084	6.405	5.796	5.249	4.758	4.316	3.918	3.560	3.238	2.947	2.684
% EBIT	17,4%	17,5%	17,5%	17,5%	17,6%	17,6%	17,6%	17,6%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	17,8%	17,8%	17,8%	17,8%	17,9%	17,9%	17,9%	18,0%
ROYALTY DA MARCA (-)	(982)	(877)	(783)	(700)	(626)	(561)	(502)	(450)	(404)	(362)	(325)	(292)	(263)	(237)	(213)	(192)	(173)	(157)	(141)	(128)
EBIT AJUSTADO (=)	17.177	15.430	13.871	12.479	11.234	10.122	9.126	8.235	7.437	6.722	6.080	5.504	4.986	4.521	4.103	3.726	3.387	3.081	2.805	2.556
IR/CSSL (-)	(5.840)	(5.246)	(4.716)	(4.243)	(3.820)	(3.441)	(3.103)	(2.800)	(2.529)	(2.285)	(2.067)	(1.871)	(1.695)	(1.537)	(1.395)	(1.267)	(1.152)	(1.048)	(954)	(869)
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%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	11.337	10.184	9.155	8.236	7.415	6.680	6.023	5.435	4.909	4.436	4.013	3.633	3.291	2.984	2.708	2.459	2.235	2.033	1.851	1.687
margem líquida (LL/ROL)	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,3%	11,3%
ENTRADAS	18.408	16.526	14.846	13.347	12.008	10.811	9.741	8.784	7.927	7.159	6.471	5.853	5.299	4.801	4.354	3.951	3.589	3.262	2.968	2.702
LUCRO LÍQUIDO	11.337	10.184	9.155	8.236	7.415	6.680	6.023	5.435	4.909	4.436	4.013	3.633	3.291	2.984	2.708	2.459	2.235	2.033	1.851	1.687
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	7.072	6.342	5.691	5.111	4.593	4.131	3.718	3.349	3.018	2.723	2.458	2.221	2.008	1.817	1.646	1.492	1.353	1.229	1.116	1.015
SAÍDAS	11.530	10.334	9.269	8.320	7.472	6.716	6.041	5.438	4.898	4.416	3.984	3.597	3.251	2.940	2.661	2.410	2.185	1.982	1.800	1.636
Capital de Giro - Return On	(1.726)	(1.548)	(1.389)	(1.247)	(1.121)	(1.008)	(907)	(817)	(737)	(664)	(600)	(542)	(490)	(443)	(402)	(364)	(330)	(300)	(272)	(248)
Imobilizado - Return On	3.001	2.691	2.415	2.169	1.949	1.753	1.578	1.421	1.281	1.155	1.043	942	852	771	698	633	574	521	474	431
Imobilizado - Return Of	7.072	6.342	5.691	5.111	4.593	4.131	3.718	3.349	3.018	2.723	2.458	2.221	2.008	1.817	1.646	1.492	1.353	1.229	1.116	1.015
Força de Trabalho - Return On	270	242	217	195	175	158	142	128	115	104	94	85	77	69	63	57	52	47	43	39
Slots - Return On	2.268	2.034	1.825	1.639	1.473	1.325	1.192	1.074	968	873	788	712	644	583	528	478	434	394	358	326
Carteira da clientes Club - Return On	99	88	77	68	60	53	47	41	36	32	28	25	22	19	17	15	13	12	10	9
Acordos com bancos - Return On	94	83	73	65	57	50	44	39	34	30	27	24	21	18	16	14	13	11	10	9
Software - Return On	267	240	215	193	174	156	141	127	114	103	93	84	76	69	62	56	51	46	42	38
Codeshare agreements - Return On	185	163	144	127	112	99	87	77	68	60	53	47	41	36	32	28	25	22	19	17
Saldo Simples	6.879	6.191	5.577	5.028	4.536	4.095	3.700	3.346	3.029	2.743	2.487	2.256	2.049	1.862	1.693	1.541	1.404	1.280	1.168	1.066
Período Parcial	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	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	39,00	40,00	41,00	42,00	43,00	44,00	45,00	46,00	47,00	48,00	49,00	50,00	51,00	52,00	53,00	54,00	55,00	56,00	57,00	58,00
Fator de Desconto @ 14,6%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Descontado	34	26	21	16	13	10	8	6	5	4	3	2	2	2	1	1	1	1	0	0
Valor Remanescente																				

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB

Vida útil do intangível

BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB



CARTEIRA DE CLIENTES	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100	2101	2102	
(R\$ mil)																				
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - GLA	265.271.949	275.281.986	285.669.751	296.449.499	307.636.021	319.244.667	331.291.364	343.792.644	356.765.659	370.228.211	384.198.773	398.696.513	413.741.326	429.353.855	445.555.523	462.368.561	479.816.038	497.921.897	516.710.979	
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	94.866.677	98.446.472	102.161.349	106.016.408	110.016.937	114.168.426	118.476.571	122.947.285	127.586.701	132.401.185	137.397.344	142.582.032	147.962.365	153.545.725	159.339.773	165.352.459	171.592.034	178.067.060	184.786.420	
Churn Rate Anual (%)	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	13.605	12.392	11.296	10.306	9.409	8.597	7.862	7.194	6.589	6.038	5.538	5.083	4.668	4.290	3.945	3.630	3.343	3.080	2.839	
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(7.259)	(6.612)	(6.027)	(5.499)	(5.020)	(4.587)	(4.195)	(3.839)	(3.515)	(3.222)	(2.955)	(2.712)	(2.490)	(2.289)	(2.105)	(1.937)	(1.783)	(1.643)	(1.515)	
LUCRO BRUTO (=)	6.346	5.780	5.269	4.807	4.389	4.010	3.667	3.356	3.073	2.817	2.583	2.371	2.177	2.001	1.840	1.693	1.559	1.436	1.324	
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(3.269)	(2.978)	(2.715)	(2.476)	(2.261)	(2.066)	(1.889)	(1.729)	(1.583)	(1.451)	(1.331)	(1.221)	(1.122)	(1.031)	(948)	(872)	(803)	(740)	(682)	
EBITDA (=)	3.077	2.802	2.555	2.331	2.128	1.944	1.778	1.627	1.490	1.366	1.252	1.149	1.056	970	892	821	756	696	642	
% EBITDA	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	294	271	250	231	214	197	183	169	157	145	134	125	115	107	99	92	86	80	74	
EBITDA AJUSTADO (=)	3.370	3.073	2.805	2.562	2.341	2.142	1.961	1.796	1.647	1.511	1.387	1.274	1.171	1.077	992	913	842	776	716	
% EBITDA AJUSTADO	24,8%	24,8%	24,8%	24,9%	24,9%	24,9%	24,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(924)	(842)	(767)	(700)	(639)	(584)	(534)	(489)	(447)	(410)	(376)	(345)	(317)	(291)	(268)	(247)	(227)	(209)	(193)	
EBIT (=)	2.446	2.232	2.038	1.862	1.702	1.558	1.427	1.307	1.199	1.100	1.011	929	854	786	724	667	615	567	523	
% EBIT	18,0%	18,0%	18,0%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	
ROYALTY DA MARCA (-)	(116)	(105)	(95)	(86)	(78)	(71)	(65)	(59)	(54)	(49)	(45)	(41)	(37)	(34)	(31)	(29)	(26)	(24)	(22)	
EBIT AJUSTADO (=)	2.331	2.127	1.943	1.776	1.624	1.487	1.362	1.249	1.145	1.052	966	888	817	752	692	638	588	543	501	
IR/ICSSL (-)	(792)	(723)	(660)	(604)	(552)	(505)	(463)	(425)	(389)	(358)	(328)	(302)	(278)	(256)	(235)	(217)	(200)	(185)	(170)	
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%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	
LUCRO LÍQUIDO (=)	1.538	1.404	1.282	1.172	1.072	981	899	824	756	694	638	586	539	496	457	421	388	358	331	
margem líquida (LL/ROL)	11,3%	11,3%	11,3%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,7%	
ENTRADAS	2.462	2.245	2.049	1.872	1.711	1.565	1.433	1.313	1.203	1.104	1.014	931	856	788	725	668	615	567	524	
LUCRO LÍQUIDO	1.538	1.404	1.282	1.172	1.072	981	899	824	756	694	638	586	539	496	457	421	388	358	331	
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	924	842	767	700	639	584	534	489	447	410	376	345	317	291	268	247	227	209	193	
SAÍDAS	1.488	1.354	1.234	1.125	1.026	937	856	783	717	657	602	552	507	465	428	393	362	333	307	
Capital de Giro - Return On	(225)	(205)	(187)	(171)	(156)	(142)	(130)	(119)	(109)	(100)	(92)	(84)	(77)	(71)	(65)	(60)	(55)	(51)	(47)	
Imobilizado - Return On	392	357	326	297	271	248	227	207	190	174	160	146	135	124	114	105	96	89	82	
Imobilizado - Return Of	924	842	767	700	639	584	534	489	447	410	376	345	317	291	268	247	227	209	193	
Força de Trabalho - Return On	35	32	29	27	24	22	20	19	17	16	14	13	12	11	10	9	9	8	7	
Slots - Return On	296	270	246	224	205	187	171	157	143	131	121	111	102	93	86	79	73	67	62	
Carteira de clientes Club - Return On	8	7	6	6	5	4	4	3	3	3	2	2	2	2	1	1	1	1	1	
Acordos com bancos - Return On	8	7	6	5	5	4	4	3	3	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	
Software - Return On	35	32	29	26	24	22	20	18	17	15	14	13	12	11	10	9	9	8	7	
Codeshare agreements - Return On	15	13	12	10	9	8	7	6	6	5	4	4	3	3	3	2	2	2	2	
SALDO SIMPLES	974	891	816	747	685	628	576	529	487	448	412	379	349	322	297	274	253	234	216	
Período Parcial	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	1,00	1,00	1,00	1,00	
Mid-Year Convention	59,00	60,00	61,00	62,00	63,00	64,00	65,00	66,00	67,00	68,00	69,00	70,00	71,00	72,00	73,00	74,00	75,00	76,00	77,00	
Fator de Desconto @ 14,6%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Fluxo de Caixa Descontado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Valor Remanescente																				

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB

Vida útil do intangível

BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO

VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB



ACORDOS COMERCIAIS

1. ACORDOS DE “CODESHARE”

O *codeshare* é, em sua essência, um acordo de cooperação entre companhias aéreas que permite que uma empresa comercialize passagens em voos operados por outra, sob diferentes códigos de voo. Trata-se de um mecanismo de integração de malhas que viabiliza ao passageiro realizar conexões em voos de distintas companhias sem necessidade de múltiplas reservas, check-ins ou bagagens separadas. A GLA, ao longo dos últimos anos, consolidou dois acordos principais dessa natureza, que são também os mais representativos do ponto de vista estratégico e financeiro: com a American Airlines e com o grupo Air France–KLM.

O acordo com a American Airlines foi firmado em 2020 e reforçado em 2021, mediante um pacto de aliança comercial e um investimento de aproximadamente duzentos milhões de dólares realizado pela companhia norte-americana na GOL. O objetivo foi estabelecer uma parceria exclusiva para integrar a malha doméstica brasileira da GOL aos voos da American Airlines nos Estados Unidos, com hubs principais em Miami (MIA) e Dallas–Fort Worth (DFW). Essa cooperação inclui a comercialização cruzada de bilhetes, a integração dos programas de fidelidade Smiles e AAdvantage, e a oferta de serviços unificados ao passageiro, como check-in e despacho de bagagem até o destino. Além da sinergia operacional, o acordo possui uma natureza estratégica mais ampla, consolidando a American Airlines como principal parceira internacional da GOL na América do Norte, após o encerramento da parceria anterior com a Delta Airlines.

Com o grupo Air France–KLM, a parceria de *codeshare* data de 2014 e permanece em vigor, tendo sido gradualmente ampliada. Por meio dela, os voos operados pela GOL no Brasil e na América do Sul se conectam diretamente às rotas intercontinentais da Air France, com partidas de Paris–Charles de Gaulle, e da KLM, a partir de Amsterdã–Schiphol. Esse arranjo possibilita que os clientes comprem um único bilhete para itinerários combinados, acumulem e resgatem milhas entre os programas Smiles e Flying Blue, e realizem conexões internacionais com facilidade. Além dos benefícios comerciais, há também intercâmbio técnico entre as companhias, envolvendo manutenção aeronáutica, treinamento e compartilhamento de melhores práticas.

A GLA mantém ainda acordos de *codeshare* e *interline* com outras companhias aéreas de diferentes regiões, como Aeroméxico, Avianca, Copa Airlines, Emirates, TAP Air Portugal e outras parceiras regionais, todas com o propósito de ampliar sua presença internacional sem necessidade de frota própria de longo curso. Esses acordos, embora menores em escala, compõem uma rede de cooperação que reforça a posição competitiva da companhia e amplia sua capilaridade global.

Sendo assim, os acordos de *codeshare* detidos pela GLA foram avaliados a mercado considerando a metodologia *With and Without*, que visa avaliar o ativo considerando um cenário de não existência desses acordos e o impacto econômico-financeiro no fluxo de caixa livre da companhia.

1.1. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO – ACORDO DE CODESHARE

Para avaliarmos os acordos comerciais, utilizamos os métodos *With and Without* e *MPEEM*, que partem da abordagem da renda para estimar o valor desse intangível.

A metodologia do *With and Without* consiste em apurar a diferença dos fluxos de caixa gerados pelo ativo, levando em conta os efeitos da existência e da ausência do contrato.

Os fluxos de caixa com o contrato são projetados na avaliação da empresa, enquanto os fluxos de caixa sem o contrato consideram os seguintes fatores:

- Perda de receita ocasionada pela ausência do contrato;
- Perda de margem gerada pela ausência do contrato;

Após determinar o valor atribuível ao *codeshare agreement*, é necessário contemplar o impacto fiscal da amortização do ágio relativo a esse bem. O abatimento é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição; portanto, é preciso que seja levado em conta na apuração do valor.

O valor presente do benefício foi definido de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do intangível. Dessa maneira, o valor justo do *codeshare agreement* é o valor presente da diferença entre os fluxos de caixa com e sem esse ativo.

Para os contratos de acordo com bancos e Mercado Livre, empregamos a abordagem de renda e, especificamente, o MPEEM para avaliarmos estes acordos.

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 a esse bem. Para a realização dos fluxos de caixa, eles devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis.

Utilizando-se a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos associados aos acordos com o Mercado Livre e com os bancos, considerando-se a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa da companhia, o custo dos produtos vendidos e as demais despesas operacionais são deduzidos da receita projetada relativa ao intangível, determinando-se o lucro líquido operacional. A partir de então, são descontados os encargos, diretamente relacionados com os acordos com o Mercado Livre e com os bancos em questão (*Contributory Asset Charges* ou CAC), sobre os ativos contribuintes identificados.

Após a determinação do valor atribuível aos acordos, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio relativo a esse intangível. A amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição; portanto, é preciso que seja levada em conta na apuração do valor.

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

1.2. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – ACORDO DE CODESHARE

De modo a estimarmos o impacto da falta de um contrato de não concorrência na projeção de fluxos de caixa, os seguintes fatores foram considerados:

- **Receita líquida** – Como ponto de partida, consideramos a receita projetada em linha com estimativas da companhia, até 2029 e, a partir de então, foi considerado o crescimento inflacionário, em linha com a inflação de longo prazo extraída do sistema de expectativa do Banco Central do Brasil (BACEN).
- **Perda de receita** – Considerou-se que a ausência do contrato teria um impacto negativo na receita, de 75% no primeiro período de projeção. Em conformidade com o informado pela administração, seria necessário um período de 05 (cinco) anos para retomar os patamares de receitas advindos da posse do contrato. Por tanto, foi considerada uma curva linear para uma convergência da receita dos cenários com e sem o acordo, de 2025 até 2030.
- **Perda de margem EBIT** – Considerou-se que a ausência do contrato teria um impacto negativo na margem EBIT até o ano de 2030, em que as margens entre os fluxos se igualam.

- **Dedução de IR** – Considerou-se a alíquota de impostos de 34%, de acordo com o regime de tributação do lucro real, conforme a alíquota de impostos brasileira na data-base.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Vida útil** – Foi considerada uma vida útil de 9,5 anos para o acordo de *codeshare*.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo do contrato de não concorrência.

1.3. CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2E, concluímos o valor justo de R\$ 382.903 mil e a vida útil de 9,5 anos para o contrato de não concorrência.

2. ACORDOS COM BANCOS E MERCADO LIVRE

2.1. ACORDOS COM BANCO

A GLA mantém uma série de acordos de cooperação comercial com instituições financeiras, que constituem parte relevante de seu ecossistema de receitas e fidelização. Destacam-se os acordos de parceria financeira e de fidelidade, celebrados com bancos e emissores de cartões de crédito, por meio dos quais a GLA (via Smiles) comercializa milhas, gerando receitas recorrentes e previsíveis.

A GLA desenvolveu uma estrutura robusta de parcerias financeiras, essencialmente vinculadas à sua subsidiária Smiles, responsável pela venda de milhas a bancos emissores de cartões de crédito. Nessa modalidade de operação, os bancos adquirem grandes volumes de milhas diretamente da Smiles, pagando antecipadamente por elas, para depois distribuí-las a seus clientes em troca de pontos acumulados no uso dos cartões. Esse arranjo gera uma fonte de receita autônoma e de alta previsibilidade, distinta da operação de transporte aéreo.

Entre os principais parceiros financeiros da companhia estão Bradesco, Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Santander, Caixa Econômica Federal, Banco Pan, C6 Bank, Nubank e Inter, entre outros. Os contratos firmados com essas instituições são de longo prazo e preveem metas mínimas de compra de milhas, reajustes periódicos de preço e mecanismos de compensação por volume. Por essa razão, os acordos de venda de milhas aos bancos funcionam quase como contratos de fornecimento de ativo intangível, nos quais a Smiles entrega um produto digital que será utilizado como moeda de fidelização pelos clientes das instituições parceiras.

Os acordos com bancos e emissores de cartões, além de representarem uma fonte de receita recorrente, também ampliam a base de dados da empresa, permitindo a análise comportamental de milhões de consumidores e o aprimoramento da estratégia de fidelização. A venda de milhas, nesse contexto, não é apenas uma transação financeira, mas um instrumento de engajamento e relacionamento, que fortalece o ecossistema da Smiles e retroalimenta a operação de passagens da GLA.

Desta forma, os acordos comerciais detidos pela GLA possuem valor agregado e representam um intangível identificável com valor mensurável para fins de cálculo de Patrimônio Líquido a Mercado. Neste sentido, foram utilizadas as metodologias de MPEEM considerando as operações individuais a fim de mensurar o valor justo de tais acordos.

2.2. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – ACORDOS COM BANCOS

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo do acordo com os Bancos, utilizando-se o MPEEM:

- **Determinação da receita** – As projeções para a linha de receita atribuída aos acordos com bancos consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2032. Além disso, para a avaliação destes acordos, foi aplicada uma premissa de probabilidade de renovação destes acordos, conforme informado pela administração da companhia.
- **Custos e despesas** – Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo ROL após a aplicação dos percentuais de probabilidade de renovação ano a ano.
- **Dedução de IR** – A alíquota de impostos de 34% foi utilizada, com base na alíquota de impostos brasileira na data-base.
- **Outros CACs** – A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente ao acordo com os bancos, deduzimos os encargos de ativos contributórios, determinando o retorno econômico sobre os bens que contribuem para tais fluxos. A seguir, apresentamos 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 valor justo deste na data da avaliação. Para os acordos com os bancos, um CAC anual depois de impostos de 14,6% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses bens, uma vez que os encargos de manutenção deles devem ser adicionados ao cálculo.
 - **CAC capital de giro** – O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 6,4% foi aplicado, com base na taxa de financiamentos em 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 entendida como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre o acordo com os bancos. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
 - **CAC Software** - O CAC sobre o *Software* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação. Para os acordos com os bancos, um CAC anual depois de impostos de 0,26% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano.
 - **CAC Codeshare agreement** - O CAC sobre o *Codeshare agreement* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo dos acordos com bancos.

2.3. ACORDO COM A MERCADO LIVRE

Constatou-se que, em abril de 2022, a GLA celebrou acordo de cooperação de longo prazo com o Mercado Livre, com o propósito de estabelecer uma estrutura logística aérea dedicada ao transporte de encomendas da plataforma de comércio eletrônico. O contrato, com vigência inicial de dez anos, contempla o uso de aeronaves cargueiras do modelo Boeing 737-800 BCF, convertidas para transporte exclusivo de carga, sob gestão da unidade GOLLOG. A operação foi efetivamente iniciada em setembro de 2022, com seis aeronaves dedicadas e previsão de expansão conforme o crescimento da demanda. No exercício atual, verificou-se a utilização de sete aeronaves distribuídas em aproximadamente quinze rotas nacionais, caracterizando-se como uma das maiores operações regulares de carga aérea expressa do país.

Observa-se que o principal objetivo da parceria é a otimização dos prazos de entrega e o fortalecimento da rede logística do Mercado Livre, especialmente nas regiões Norte e Nordeste, tradicionalmente mais desafiadoras sob o ponto de vista operacional. A integração à malha aérea da GLA permitiu reduzir significativamente os prazos médios de entrega, que passaram a ocorrer, em mais de 80% das remessas, dentro do intervalo de 24 a 48 horas, representando redução de até 80% em relação ao período anterior ao acordo. Sob a ótica econômico-financeira, a GLA diversificou suas fontes de receita, estimando-se incremento aproximado de R\$ 100 milhões no primeiro ano de vigência e potencial de crescimento acumulado para cerca de R\$ 1 bilhão em até cinco anos, segundo projeções divulgadas pela companhia.

Desde o início da operação foram realizadas mais de 3.000 decolagens, com o transporte de aproximadamente 11 milhões de pacotes sob a estrutura contratual em referência. A expansão da frota e a ampliação das rotas contribuíram para posicionar a GOLLOG como líder nacional em transporte aéreo de cargas, respondendo por mais de 50% do volume doméstico movimentado no segmento em 2024. Os resultados observados demonstram não apenas a eficácia operacional do projeto, mas também sua relevância estratégica na consolidação da presença da GLA no mercado de logística integrada, complementando o transporte de passageiros e otimizando a utilização dos ativos da companhia.

Diante do exposto, conclui-se que a parceria entre a GLA e o Mercado Livre representa um marco relevante na integração entre transporte aéreo e logística de e-commerce no Brasil. Sob o ponto de vista técnico e econômico, o acordo demonstra sinergia operacional, inovação e diversificação de receitas para a GLA, além de conferir ao Mercado Livre maior confiabilidade na distribuição de produtos e aprimoramento da experiência do consumidor final.

Desta forma, o contrato possui valor agregado e representam um intangível identificável com valor mensurável para fins de cálculo de Patrimônio Líquido a Mercado. Neste sentido, foram utilizadas as metodologias de MPEEM considerando as operações individuais a fim de mensurar o valor justo de tais acordos.

2.4. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – ACORDO MERCADO LIVRE

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo do acordo com o Mercado Livre, utilizando-se o MPEEM:

- **Determinação da receita** – As projeções para a linha de receita atribuída ao acordo com o Mercado Livre consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2035.
- **Custos e despesas** – Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pela ROL ano a ano.

- **Despesa de *leasing*** – Refere-se a despesas com o pagamento de aluguel de arrendamento financeiros.
- **CAC marca** – O encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para a marca da GOLLOG e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano.
- **Dedução de IR** – A alíquota de impostos de 34% foi utilizada, com base na alíquota de impostos brasileira na data-base.
- **Outros CACs** – A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente ao acordo com Mercado Livre, deduzimos os encargos de ativos contributórios, determinando o retorno econômico sobre os bens que contribuem para tais fluxos. A seguir, apresentamos 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 valor justo deste na data da avaliação. Para o acordo com o Mercado Livre, um CAC anual depois de impostos de 14,6% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses bens, uma vez que os encargos de manutenção deles devem ser adicionados ao cálculo.
 - **CAC capital de giro** – O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 6,4% foi aplicado, com base na taxa de financiamentos em 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 entendida como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre o acordo com o Mercado Livre. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
 - **CAC Slots** - O CAC sobre os *Slots* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação.
 - **CAC Software** - O CAC sobre o *Software* representa um retorno sobre o ROL com base no valor justo deste na data da avaliação. Para o acordo com o Mercado Livre, um CAC anual depois de impostos de 0,26% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo do acordo com o Mercado Livre.

2.5. CONCLUSÃO

Os cálculos e conclusões foram apresentadas de maneira consolidada a fim de preservar a divulgação de informações sensíveis e estratégicas da companhia. Todavia, a avaliação foi realizada de maneira segregada, conforme informações disponibilizadas pela companhia para os respectivos acordos.

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2E, concluímos o valor justo de R\$ 473.695 mil e a vida útil entre 7,5 anos e 10,5 anos para o acordo com os contratos vigentes com os bancos e com a Mercado Livre.

CENÁRIO 'WITH' (R\$ mil)	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
CODE SHARE AGREEMENT										
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) TOTAL (% crescimento ROL)	11.271.790 13,9%	26.056.126 20,2%	29.530.391 13,3%	32.216.689 9,1%	34.599.524 7,4%	35.901.435 3,8%	37.252.334 3,8%	38.654.065 3,8%	40.112.676 3,8%	41.626.328 3,8%
% RECEITA ATRIBUÍVEL AO CODE SHARE AGREEMENT	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) CODE SHARE AGREEMENT	180.757	417.843	473.557	516.635	554.847	575.725	597.388	619.867	643.257	667.531
Despesas fixas (% ROL)	(70.961) -39%	(161.246) -39%	(176.711) -37%	(186.727) -36%	(193.215) -35%	(200.486) -35%	(208.029) -35%	(215.857) -35%	(224.003) -35%	(232.455) -35%
Despesas variáveis (% ROL)	(93.152) -52%	(197.078) -47%	(215.980) -46%	(228.222) -44%	(236.152) -43%	(245.038) -43%	(254.258) -43%	(263.825) -43%	(273.781) -43%	(284.112) -43%
EBITDA (+) <i>margin Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	16.645 9,2%	59.518 14,2%	80.867 17,1%	101.685 19,7%	125.480 22,6%	130.201 22,6%	135.100 22,6%	140.184 22,6%	145.474 22,6%	150.963 22,6%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-) (%ROL)	(28.828) -15,9%	(61.942) -14,8%	(65.308) -13,8%	(68.655) -13,3%	(28.925) -5,2%	(35.577) -6,2%	(41.863) -7,0%	(44.789) -7,2%	(46.479) -7,2%	(48.233) -7,2%
EBT (=) (% ROL)	(12.184) -6,7%	(2.424) -0,6%	15.559 3,3%	33.030 6,4%	96.554 17,4%	94.624 16,4%	93.237 15,6%	95.395 15,4%	98.995 15,4%	102.730 15,4%
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-) <i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/ EBT)</i>	- 0,0%	- 0,0%	(5.290) -34,0%	(11.230) -34,0%	(32.828) -34,0%	(32.172) -34,0%	(31.701) -34,0%	(32.434) -34,0%	(33.658) -34,0%	(34.928) -34,0%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=) <i>margin líquida (LL/ROL)</i>	(12.184) -0,1%	(2.424) 0,0%	10.269 0,0%	21.800 0,1%	63.726 0,2%	62.452 0,2%	61.537 0,2%	62.961 0,2%	65.337 0,2%	67.802 0,2%
EBITDA (+)	16.645	59.518	80.867	101.685	125.480	130.201	135.100	140.184	145.474	150.963
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	(5.290)	(11.230)	(32.828)	(32.172)	(31.701)	(32.434)	(33.658)	(34.928)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-) (%ROL)	34.872 19,3%	12.552 3,0%	9.492 2,0%	9.167 1,8%	3.173 0,6%	5.534 1,0%	5.742 1,0%	5.958 1,0%	6.183 1,0%	6.416 1,0%
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-) (%ROL)	(21.217) -11,7%	(26.742) -6,4%	(37.103) -7,8%	(58.904) -11,4%	(48.633) -8,8%	(42.998) -7,5%	(48.874) -8,2%	(44.789) -7,2%	(46.479) -7,2%	(48.233) -7,2%
FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITH"	30.300	45.329	47.966	40.718	47.191	60.565	60.268	68.919	71.519	74.218

CENÁRIO 'WITHOUT' (R\$ mil)	2° SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
CODE SHARE AGREEMENT										
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA AJUSTADA	180.757	417.843	473.557	516.635	554.847	575.725	597.388	619.867	643.257	667.531
<i>Perda de Receita Devido à inexistência do CodeShare/ ROL</i>	<i>-75,0%</i>	<i>-60,0%</i>	<i>-45,0%</i>	<i>-30,0%</i>	<i>-15,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) CODE SHARE AGREEMENT	45.189	167.137	260.456	361.645	471.620	575.725	597.388	619.867	643.257	667.531
Despesas fixas (% ROL)	(70.961) -157%	(161.246) -96%	(176.711) -68%	(186.727) -52%	(193.215) -41%	(200.486) -35%	(208.029) -35%	(215.857) -35%	(224.003) -35%	(232.455) -35%
Despesas variáveis (% ROL)	(21.683) -48%	(78.831) -47%	(118.789) -46%	(159.756) -44%	(200.729) -43%	(245.038) -43%	(254.258) -43%	(263.825) -43%	(273.781) -43%	(284.112) -43%
EBITDA AJUSTADO (+) <i>margin Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	(47.455) <i>-105,0%</i>	(72.940) <i>-43,6%</i>	(35.043) <i>-13,5%</i>	15.162 <i>4,2%</i>	77.675 <i>16,5%</i>	130.201 <i>22,6%</i>	135.100 <i>22,6%</i>	140.184 <i>22,6%</i>	145.474 <i>22,6%</i>	150.963 <i>22,6%</i>
DEPRECIÇÃO AJUSTADA (-) (%ROL)	(7.207) -15,9%	(24.777) -14,8%	(35.919) -13,8%	(48.059) -13,3%	(24.587) -5,2%	(35.577) -6,2%	(41.863) -7,0%	(44.789) -7,2%	(46.479) -7,2%	(48.233) -7,2%
EBT AJUSTADO (=) (% ROL)	(54.662) <i>-30,2%</i>	(97.717) <i>-23,4%</i>	(70.962) <i>-15,0%</i>	(32.897) <i>-6,4%</i>	53.089 <i>9,6%</i>	94.624 <i>16,4%</i>	93.237 <i>15,6%</i>	95.395 <i>15,4%</i>	98.995 <i>15,4%</i>	102.730 <i>15,4%</i>
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL AJUSTADO (-) <i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/ EBT)</i>	- <i>0,0%</i>	- <i>0,0%</i>	- <i>-34,0%</i>	- <i>-34,0%</i>	(18.050) <i>-34,0%</i>	(32.172) <i>-34,0%</i>	(31.701) <i>-34,0%</i>	(32.434) <i>-34,0%</i>	(33.658) <i>-34,0%</i>	(34.928) <i>-34,0%</i>
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL AJUSTADO / NOPAT (=) <i>margin líquida (LL/ROL)</i>	(54.662) <i>-30,2%</i>	(97.717) <i>-23,4%</i>	(70.962) <i>-15,0%</i>	(32.897) <i>-6,4%</i>	35.039 <i>6,3%</i>	62.452 <i>10,8%</i>	61.537 <i>10,3%</i>	62.961 <i>10,2%</i>	65.337 <i>10,2%</i>	67.802 <i>10,2%</i>
EBITDA AJUSTADO (+)	(47.455)	(72.940)	(35.043)	15.162	77.675	130.201	135.100	140.184	145.474	150.963
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL AJUSTADO (-)	-	-	-	-	(18.050)	(32.172)	(31.701)	(32.434)	(33.658)	(34.928)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO AJUSTADO (-) (%ROL)	8.718 19,3%	5.021 3,0%	5.221 2,0%	6.417 1,8%	2.697 0,6%	5.534 1,0%	5.742 1,0%	5.958 1,0%	6.183 1,0%	6.416 1,0%
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS AJUSTADO (-) (%ROL)	(5.304) -11,7%	(10.697) -6,4%	(20.407) -7,8%	(41.233) -11,4%	(41.338) -8,8%	(42.998) -7,5%	(48.874) -8,2%	(44.789) -7,2%	(46.479) -7,2%	(48.233) -7,2%
FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITHOUT"	(44.041)	(78.616)	(50.229)	(19.655)	20.984	60.565	60.268	68.919	71.519	74.218
<i>Período Parcial</i>	<i>0,50</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>	<i>1,00</i>
<i>Mid-Year Convention</i>	<i>0,25</i>	<i>1,00</i>	<i>2,00</i>	<i>3,00</i>	<i>4,00</i>	<i>5,00</i>	<i>6,00</i>	<i>7,00</i>	<i>8,00</i>	<i>9,00</i>
<i>Fator de Desconto @ 14,6%</i>	<i>0,97</i>	<i>0,87</i>	<i>0,76</i>	<i>0,66</i>	<i>0,58</i>	<i>0,51</i>	<i>0,44</i>	<i>0,38</i>	<i>0,34</i>	<i>0,29</i>
VPL FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITH"	29.284	39.547	36.509	27.039	27.341	30.613	26.577	26.516	24.006	21.735
VPL FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITHOUT"	(42.564)	(68.588)	(38.232)	(13.052)	12.158	30.613	26.577	26.516	24.006	21.735
VARIAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA WITH E WHITOUT	309.999									
VALOR DO INTANGÍVEL PRÉ-TAB	309.999									
<i>Vida Útil do Intangível</i>	<i>9,5 anos</i>									
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	72.904									
VALOR DO INTANGÍVEL PÓS-TAB	382.903									

ACORDO COM BANCOS E ML	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
(R\$ mil)											
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - GLA	11.271.790	26.056.126	29.530.391	32.216.689	34.599.524	35.901.435	37.252.334	38.654.065	40.112.676	41.626.328	43.197.097
PROBABILIDADE DE RENOVAÇÃO - ACORDOS COM BANCOS	100%	100%	100%	100%	50%	50%	50%	50%	0%	0%	
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - ACORDOS COM BANCOS E ML	474.345	1.133.110	1.323.643	1.442.097	1.337.461	1.390.471	1.445.583	1.406.919	652.577	477.256	133.082
Churn Rate Anual (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	474.345	1.133.110	1.323.643	1.442.097	1.337.461	1.390.471	1.445.583	1.406.919	652.577	477.256	133.082
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	363,7%	363,9%	360,7%	362,0%	310,2%	310,8%	311,3%	292,0%	130,5%	n/a	n/a
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(289.416)	(686.563)	(758.546)	(809.283)	(713.597)	(741.881)	(771.286)	(750.656)	(348.180)	(254.638)	(71.005)
LUCRO BRUTO (=)	184.929	446.546	565.097	632.814	623.864	648.591	674.298	656.263	304.397	222.618	62.077
margin bruta (Lucro Bruto/ROL)	39,0%	39,4%	42,7%	43,9%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(123.263)	(244.693)	(291.206)	(302.352)	(296.199)	(307.987)	(320.244)	(309.929)	(156.815)	(114.685)	(31.980)
EBITDA (=)	61.666	201.853	273.891	330.462	327.665	340.604	354.054	346.334	147.581	107.932	30.097
% EBITDA	13,0%	17,8%	20,7%	22,9%	24,5%	24,5%	24,5%	24,6%	22,6%	48,5%	48,5%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(36.124)	(84.638)	(100.649)	(67.009)	(64.054)	(81.865)	(95.155)	(95.549)	(44.319)	(32.412)	(9.038)
EBIT (=)	25.542	117.215	173.242	263.453	263.611	258.739	258.899	250.785	103.262	75.520	21.059
% EBIT	5,4%	10,3%	13,1%	18,3%	19,7%	18,6%	17,9%	17,8%	15,8%	15,8%	15,8%
ROYALTY DA MARCA (-)	(8.567)	(20.457)	(24.025)	(26.118)	(18.033)	(18.732)	(19.457)	(19.539)	(4.568)	(3.341)	(1.383)
EBIT AJUSTADO (=)	16.975	96.758	149.217	237.335	245.578	240.007	239.442	231.246	98.694	72.179	19.676
IR/CSSL (-)	(5.771)	(32.898)	(50.734)	(80.694)	(83.496)	(81.602)	(81.410)	(78.624)	(33.556)	(24.541)	(6.690)
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 (=)	11.203	63.860	98.483	156.641	162.081	158.405	158.032	152.622	65.138	47.638	12.986
margin líquida (LL/ROL)	2,4%	5,6%	7,4%	10,9%	12,1%	11,4%	10,9%	10,8%	10,0%	10,0%	9,8%
ENTRADAS	47.328	148.498	199.132	223.650	226.135	240.270	253.187	248.172	109.457	80.051	22.024
LUCRO LÍQUIDO	11.203	63.860	98.483	156.641	162.081	158.405	158.032	152.622	65.138	47.638	12.986
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	36.124	84.638	100.649	67.009	64.054	81.865	95.155	95.549	44.319	32.412	9.038
SAIDAS	52.534	117.155	132.938	105.727	110.177	132.665	148.208	146.021	69.885	51.110	14.252
Capital de Giro - Return On	(7.958)	(20.542)	(23.135)	(24.762)	(22.331)	(23.043)	(23.957)	(23.316)	(10.815)	(7.909)	(2.205)
Imobilizado - Return On	14.108	28.547	26.853	32.324	36.589	40.708	42.553	40.541	18.804	13.752	3.835
Imobilizado - Return Of	36.124	84.638	100.649	67.009	64.054	81.865	95.155	95.549	44.319	32.412	9.038
Força de Trabalho - Return On	1.229	2.935	3.429	3.735	3.464	3.602	3.745	3.644	1.690	1.236	345
Software - Return On	1.217	2.908	3.397	3.701	3.433	3.569	3.710	3.611	1.675	1.225	342
Codeshare agreements - Return On	324	773	911	989	535	556	577	598	-	-	-
Slots - Return On	7.489	17.895	20.834	22.729	24.432	25.409	26.425	25.392	14.211	10.393	2.898
SALDO SIMPLES	(5.206)	31.343	66.194	117.923	115.958	107.605	104.979	102.151	39.572	28.941	7.772
Período Parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
Fator de Desconto @ 14,6%	0,97	0,87	0,76	0,66	0,58	0,51	0,44	0,38	0,34	0,29	0,26
Fluxo de Caixa Descontado	(5.031)	27.345	50.384	78.309	67.182	54.390	46.294	39.301	13.283	8.475	1.986
Valor Remanescente											
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	381.919										
Vida útil do intangível	entre 7,5 e 10,5 anos										
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	91.776										
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	473.695										

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, pois permitem que os consumidores identifiquem facilmente um empreendimento pelos produtos e serviços. Como são percebidos pelo público, dispõem da capacidade de gerar uma demanda consistente pelos artigos da empresa. Podem, portanto, permitir o crescimento da receita pelo aumento de unidades vendidas ou a cobrança de preços superiores ao usados por companhias similares, mas sem o benefício do ativo em questão.

A GLA possui um portfólio de marcas extremamente relevantes, que podem ser consideradas “*top of minds*” no setor, sendo elas: GOL, SMILES e GOLLOG. Cada uma dessas marcas representa um diferencial para a companhia em cada uma de suas verticais de operação.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o valor justo da marca por meio da metodologia de *Royalty Relief*, que deriva da abordagem da renda.

Por esse modelo, também conhecido como método de dispensa de *royalty*, calculamos o valor do ativo, capitalizando os *royalties* que são economizados por a empresa ser proprietária do intangível. Em outras palavras, o dono não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para usar o bem.

A aplicação metodológica requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita. O resultado é multiplicado pela receita líquida projetada para a empresa por toda a vida útil do objeto de análise. 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 definição do valor do intangível.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – GOL

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita atribuível à marca** – As receitas consideradas para fins de avaliação da marca GOL são todas aquelas referentes à operação de transporte aéreo de passageiros, considerando receitas de venda de passagem, bagagens e inclusive as receitas oriundas da venda de passagens por pontos de fidelidades (cuja operação foi consolidada quando da consolidação da marca Smiles). As projeções para a linha de receita atribuída à marca GOL consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2029 e, a partir de então, foi considerado o crescimento inflacionário, em linha com a inflação de longo prazo extraída do sistema de expectativa do Banco Central do Brasil (BACEN).
- **Determinação da taxa de *royalties*** – Foram utilizadas informações da base de dados da Markables, assim como a base de dados interna da APSIS, para localização das transações de licenças de uso envolvendo marcas similares à GOL. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com o intangível. Após análise, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 1,0% a ser aplicada sobre a receita operacional líquida 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 trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca GOL igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Determinação da vida útil** – A vida útil da marca GOL foi considerada indefinida, uma vez que a companhia pretende continuar utilizando tal designação.
- **Benefício fiscal da amortização** – Como o ativo não tem vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2G, concluímos um valor justo de R\$ 1.820.379 mil e uma vida útil indefinida para a marca de GOL.

▪ **CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – GOLLOG**

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita atribuível à marca** – As receitas consideradas para fins de avaliação da marca GOLLOG são todas aquelas referentes à operação de transporte aéreo de carga e demais receitas ligadas a serviços de logística. As projeções para a linha de receita atribuída à marca GOLLOG consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2029 e, a partir de então, foi considerado o crescimento inflacionário, em linha com a inflação de longo prazo extraída do sistema de expectativa do Banco Central do Brasil (BACEN).
- **Determinação da taxa de royalties** – Foram utilizadas informações da base de dados da Markables, assim como a base de dados interna da APSIS, para localização das transações de licenças de uso envolvendo marcas similares à GOLLOG. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com o intangível. Após análise, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 0,7% a ser aplicada sobre a receita operacional líquida 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 trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca GOLLOG igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Determinação da vida útil** – A vida útil da marca GOLLOG foi considerada indefinida, uma vez que a companhia pretende continuar utilizando tal designação.
- **Benefício fiscal da amortização** – Como o ativo não tem vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2G, concluímos um valor justo de R\$ 65.835 mil e uma vida útil indefinida para a marca de GOLLOG.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – SMILES

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita atribuível à marca** – As receitas atribuídas à marca SMILES são apenas as receitas atribuídas à compra direta de milhas e programas de assinatura disponíveis e comercializados na plataforma digital da companhia. Estas receitas divergem da receita considerada para a avaliação da Carteira de Clientes SMILES, pois a esta carteira também abarca a compra de passagens através de milhas e dinheiro. Ou seja, a carteira de clientes SMILES possui um espectro de operação maior do que quando comparada a operação utilizada para a avaliação da marca SMILES. As projeções para a linha de receita atribuída à marca SMILES consideraram os crescimentos estimados pela companhia até 2029 e, a partir de então, foi considerado o crescimento inflacionário, em linha com a inflação de longo prazo extraída do sistema de expectativa do Banco Central do Brasil (BACEN).
- **Determinação da taxa de royalties** – Foram utilizadas informações da base de dados da Markables, assim como a base de dados interna da APSIS, para localização das transações de licenças de uso envolvendo marcas similares à SMILES. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com o intangível. Após análise, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 4,7% a ser aplicada sobre a receita operacional líquida 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 trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca SMILES igual ao WACC calculado pela APSIS, conforme exposto no Anexo 1 deste Laudo.
- **Determinação da vida útil** – A vida útil da marca SMILES foi considerada indefinida, uma vez que a companhia pretende continuar utilizando tal designação.
- **Benefício fiscal da amortização** – Como o ativo não tem vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2G, concluímos um valor justo de R\$ 292.116 mil e uma vida útil indefinida para a marca de SMILES.

MARCA GLA (R\$ mil)	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - TOTAL	11.271.790	26.056.126	29.530.391	32.216.689	34.599.524	35.901.435	37.252.334	38.654.065
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - GOL	10.224.258	23.810.146	27.097.597	29.630.548	31.851.722	32.955.084	34.233.580	35.534.742
<i>ROL - GOL/ROL TOTAL</i>	90,7%	91,4%	91,8%	92,0%	92,06%	91,79%	91,90%	91,93%
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
TOTAL ROYALTIES	106.219	247.361	281.514	307.828	330.904	342.367	355.649	369.166
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	106.219	247.361	281.514	307.828	330.904	342.367	355.649	369.166
<i>Alíquota de IR e CSLL</i>	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	70.104	163.258	185.799	203.167	218.397	225.962	234.728	243.650
<i>Período Parcial</i>	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00
<i>Fator de Desconto @ 14,6%</i>	14,6%	0,97	0,87	0,76	0,66	0,58	0,51	0,38
Fluxo de Caixa Descontado	67.753	142.434	141.423	134.917	126.531	114.215	103.512	93.741
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	93.741							
Perpetuidade @ 3,8%	3,8%	895.852						
VALOR DA MARCA	1.820.379							

MARCA GOLLOG (R\$ mil)	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	11.271.790	26.056.126	29.530.391	32.216.689	34.599.524	35.901.435	37.252.334	38.654.065
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - GOLLO	704.272	1.426.515	1.467.111	1.537.767	1.613.180	1.784.171	1.804.262	1.860.094
<i>ROL - GOLLOG/ROL TOTAL</i>	6,2%	5,5%	5,0%	4,8%	4,7%	5,0%	4,8%	4,8%
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
TOTAL ROYALTIES	4.930	9.986	10.270	10.764	11.292	12.489	12.630	13.021
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	4.930	9.986	10.270	10.764	11.292	12.489	12.630	13.021
<i>Alíquota de IR e CSLL</i>	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	3.254	6.590	6.778	7.104	7.453	8.243	8.336	8.594
<i>Período Parcial</i>	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00
<i>Fator de Desconto @ 14,6%</i>	14,6%	0,97	0,87	0,76	0,66	0,58	0,51	0,44
Fluxo de Caixa Descontado	3.145	5.750	5.159	4.718	4.318	4.166	3.676	3.306
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	3.306							
Perpetuidade @ 3,8%	3,8%	31.597						
VALOR DA MARCA	65.835							

MARCA SMILLES (R\$ mil)	2º SEMESTRE 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	11.271.790	26.056.126	29.530.391	32.216.689	34.599.524	35.901.435	37.252.334	38.654.065
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - ATRIBUÍDA A MARCA SMILES	343.260	819.465	965.683	1.048.374	1.134.622	1.162.180	1.214.492	1.259.228
<i>ROL - SMILES/ROL TOTAL</i>	3,0%	3,1%	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%	3,3%	3,3%
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
TOTAL ROYALTIES	16.209	38.697	45.602	49.507	53.579	54.881	57.351	59.464
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	16.209	38.697	45.602	49.507	53.579	54.881	57.351	59.464
<i>Alíquota de IR e CSLL</i>	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	10.698	25.540	30.097	32.674	35.362	36.221	37.852	39.246
<i>Período Parcial</i>	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00
<i>Fator de Desconto @ 14,6%</i>	14,6%	0,97	0,87	0,76	0,66	0,58	0,51	0,38
Fluxo de Caixa Descontado	10.339	22.282	22.909	21.698	20.488	18.309	16.692	15.099
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	15.099							
Perpetuidade @ 3,8%	3,8%	144.300						
VALOR DA MARCA	292.116							

TECNOLOGIA DESENVOLVIDA INTERNAMENTE / SOFTWARE

▪ DESCRIÇÃO

Tecnologias (sistemas, *softwares* e afins) têm valor, pois contribuem com a operação de um negócio e possibilitam uma demanda consistente pelos produtos ou serviços de uma empresa. Tais ativos, embora não possuam substância física, são componentes integrantes da propriedade intelectual da empresa e servem de suporte para a execução de seus processos de negócio.

No setor aéreo, a utilização de sistemas tecnológicos é intrínseca à operação. A atividade da companhia é dependente de um conjunto de softwares que controlam funções críticas, incluindo: sistemas de serviço de passageiros (PSS) para gestão de reservas e inventário; plataformas de gerenciamento de receitas (*Revenue Management*) para otimização de tarifas; sistemas de planejamento de voo e gerenciamento de tripulação; e *softwares* de gestão de programas de fidelidade. A funcionalidade e integração desses sistemas impactam diretamente a eficiência operacional, a estrutura de custos e a capacidade de geração de receita da empresa.

Conforme entendimentos mantidos juntos a administração de GLA, a companhia detém tecnologia desenvolvida internamente referente a desenvolvimentos da plataforma Smiles, bem como aspectos de API e interligações com outras plataformas.

Para a determinação do valor do conjunto de tecnologias e *softwares* proprietários, foi aplicada a metodologia de custo de reprodução. A escolha deste critério justifica-se por sua aplicabilidade na avaliação de ativos de natureza única, desenvolvidos sob encomenda ou internamente, para os quais não se identifica um mercado ativo que permita a utilização de dados de transações comparáveis.

▪ METODOLOGIA E CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A metodologia de custo de reprodução, aplicada à valoração dos *softwares* proprietários, fundamenta-se na premissa de estimar o montante de investimentos que seriam necessários para desenvolver, *ex-novo*, um ativo com funcionalidade e utilidade equivalentes aos do ativo avaliado, considerando as condições atuais de mercado. O cálculo foi estruturado a partir da combinação de três componentes principais: o custo direto de desenvolvimento, a margem de lucro de um desenvolvedor e o custo de oportunidade do capital investido.

As variáveis utilizadas para a apuração de cada componente são detalhadas a seguir:

- **Custo de Desenvolvimento:** Representa o custo direto da mão de obra técnica necessária para a criação do *software*. Este valor é apurado a partir do produto entre o **número de funcionários** (equipe de desenvolvimento, incluindo programadores, analistas e gestores de projeto) e o **salário mensal médio**, com os devidos encargos. O resultado, denominado custo mensal de desenvolvimento, é então multiplicado pelo tempo de desenvolvimento estimado em meses para se chegar ao custo total da mão de obra.
- **Margem de Lucro sobre o Custo:** Para simular uma transação de mercado, é considerado uma margem de contribuição em cima do valor de custo do *software*, ou seja, um markup. Esta premissa tem como objetivo considerar no valor justo da tecnologia uma margem de venda em relação ao valor de custo do ativo.

- **Custo de Oportunidade:** Este componente mensura o custo financeiro associado ao capital que fica imobilizado durante o período de criação do ativo. O cálculo considera que os recursos despendidos no projeto poderiam estar gerando retornos em outras aplicações. O custo de oportunidade foi calculado com base no **tempo de desenvolvimento** e em uma **taxa interna de retorno**, que, para fins desta análise, foi definida como a taxa de desconto (WACC) da companhia, calculada em 14,6%.

- **CONCLUSÃO**

Com base nas premissas e análises apresentadas anteriormente e no Anexo 21, estimamos o valor justo dos *softwares* desenvolvidos internamente, na data-base da avaliação, em R\$ 395.743 mil, aproximadamente.

Tecnologia Desenvolvida	DEVELOPMENT COST		PROFIT MARKUP			OPPORTUNITY COST			TOTAL REPLACEMENT COST
	Salário mensal	Total de custo de desenvolvimento	Margem EBIT	Aumento de lucro implícito sobre o custo	Lucro Total	Período de desenvolvimento (em anos)	Taxa interna de retorno	Custos de oportunidade	Custo de reprodução
PROJETO 1	20	78	15,0%	17,6%	13,84	0,17	14,6%	1,12	93,42
PROJETO 2	34	536	15,0%	17,6%	94,59	0,5	14,6%	23,0	653,7
PROJETO 3	n/a	193	15,0%	17,6%	34,08	n/a	14,6%	n/a	227,2
PROJETO 4	34	379	15,0%	17,6%	66,92	0,3	14,6%	8,2	454,3
PROJETO 5	34	383	15,0%	17,6%	67,53	0,5	14,6%	16,5	466,6
PROJETO 6	n/a	68	15,0%	17,6%	11,98	n/a	14,6%	n/a	79,9
PROJETO 7	n/a	949	15,0%	17,6%	167,52	n/a	14,6%	n/a	1.116,8
PROJETO 8	16	96	15,0%	17,6%	16,93	0,3	14,6%	2,1	114,9
PROJETO 9	n/a	42	15,0%	17,6%	7,41	n/a	14,6%	n/a	49,4
PROJETO 10	34	2.294	15,0%	17,6%	404,85	0,5	14,6%	98,7	2.797,7
PROJETO 11	34	260	15,0%	17,6%	45,85	0,3	14,6%	5,6	311,3
PROJETO 12	34	691	15,0%	17,6%	121,94	0,5	14,6%	29,7	842,6
PROJETO 13	n/a	3.947	15,0%	17,6%	696,53	n/a	14,6%	n/a	4.643,5
PROJETO 14	408	6.666	15,0%	17,6%	1.176,34	0,1	14,6%	47,8	7.890,1
PROJETO 15	34	1.084	15,0%	17,6%	191,21	0,5	14,6%	46,6	1.321,3
PROJETO 16	34	1.475	15,0%	17,6%	260,23	0,5	14,6%	63,4	1.798,3
PROJETO 17	n/a	52.882	15,0%	17,6%	9.332,06	0,2	14,6%	758,0	62.971,7
PROJETO 18	291	43.581	15,0%	17,6%	7.690,70	0,3	14,6%	937,0	52.208,3
PROJETO 19	408	5.736	15,0%	17,6%	1.012,20	0,1	14,6%	41,1	6.789,1
PROJETO 20	340	16.604	15,0%	17,6%	2.930,09	0,2	14,6%	238,0	19.772,0
PROJETO 21	353	5.299	15,0%	17,6%	935,09	0,1	14,6%	38,0	6.271,9
PROJETO 22	408	5.558	15,0%	17,6%	980,75	0,1	14,6%	39,8	6.578,1
PROJETO 23	476	16.136	15,0%	17,6%	2.847,54	0,1	14,6%	115,6	19.099,3
PROJETO 24	34	1.188	15,0%	17,6%	209,62	0,7	14,6%	68,1	1.465,6
PROJETO 25	408	5.238	15,0%	17,6%	924,44	0,1	14,6%	37,5	6.200,4
PROJETO 26	340	44.653	15,0%	17,6%	7.879,87	0,2	14,6%	640,0	53.172,5
PROJETO 27	408	106.434	15,0%	17,6%	18.782,52	0,2	14,6%	1.525,6	126.742,4
PROJETO 28	30	708	15,0%	17,6%	124,99	0,5	14,6%	30,5	863,7
PROJETO 29	612	4.780	15,0%	17,6%	843,60	0,1	14,6%	34,3	5.658,3
PROJETO 30	361	2.886	15,0%	17,6%	509,36	0,1	14,6%	20,7	3.416,4
PROJETO 31	n/a	n/a	15,0%	17,6%	n/a	0,7	14,6%	n/a	-
PROJETO 32	34	803	15,0%	17,6%	141,67	0,5	14,6%	34,5	979,0
PROJETO 33	34	421	15,0%	17,6%	74,32	0,3	14,6%	12,1	507,5
PROJETO 34	34	155	15,0%	17,6%	27,34	0,3	14,6%	3,3	185,6
VALOR DE REPRODUÇÃO DE SOFTWARE (R\$ mil)									395.742,9

DIREITO DE OPERAÇÃO EM AEROPORTOS – SLOT AEROPORTUÁRIO

▪ DESCRIÇÃO

Os *slots* aeroportuários são permissões concedidas por autoridades reguladoras que dão a uma companhia aérea o direito de realizar uma operação de pouso ou decolagem em um aeroporto específico, em um dia e horário determinados. Esses direitos são essenciais para a operação em aeroportos congestionados ou com capacidade limitada, onde a demanda por infraestrutura supera a oferta disponível. Na prática, um *slot* funciona como uma "janela de tempo" alocada para uma empresa, sendo, portanto, um ativo intangível fundamental para a sua operação.

A importância estratégica e o valor econômico dos *slots* derivam diretamente de sua escassez. Em mercados-chave, a posse de um portfólio robusto de *slots* em horários de pico representa uma significativa barreira à entrada de novos concorrentes e uma vantagem competitiva consolidada. A capacidade de uma companhia aérea de construir uma malha aérea eficiente e atrativa para passageiros, especialmente os corporativos, está intrinsecamente ligada à qualidade e quantidade dos *slots* que ela detém.

Para os propósitos desta análise, o valor atribuído a este conjunto de ativos foi determinado através da aplicação do método de custo de reprodução. Esta abordagem foi selecionada por ser adequada para estimar o valor de ativos intangíveis com base nos gastos necessários para se obter um ativo de utilidade equivalente nas condições atuais de mercado, refletindo os custos e esforços que um terceiro incorreria para constituir um portfólio de *slots* comparável.

Dessa forma, os *slots* não devem ser vistos meramente como autorizações operacionais, mas como ativos estratégicos valiosos que sustentam a geração de receita e a posição de mercado da empresa. A avaliação do portfólio de *slots* é, conseqüentemente, um componente crucial para a correta aferição do valor total da GLA.

▪ METODOLOGIA E CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A abordagem mais utilizada para cálculo dos *slots* é a do custo, mais precisamente o método do custo de reprodução. É adequada para o cálculo do valor justo de um ativo quando dados confiáveis para a venda de bens comparáveis não estão disponíveis e o objeto da análise não produz um fluxo de renda direto.

A metodologia de custo de reprodução, quando aplicada à avaliação de *slots* aeroportuários, busca determinar o valor de um portfólio existente com base no custo que seria incorrido para recriá-lo no mercado atual. A premissa é simples: o valor do ativo é equivalente ao montante necessário para se obter um conjunto de ativos com a mesma utilidade e características.

Para a aplicação desta metodologia, o processo foi segmentado por localidade, dada a variação de valor dos *slots* entre diferentes aeroportos. A fórmula fundamental para cada aeroporto é a multiplicação do número total de *slots* que a companhia detém pela estimativa do valor de mercado individual de cada *slot*.

O cálculo para o portfólio de *slots* da empresa nos aeroportos mencionados seria estruturado da seguinte forma:

- Aeroporto de Congonhas (CGH): O valor do conjunto de *slots* neste aeroporto foi apurado multiplicando-se o total de 238 *slots* que a empresa possui em CGH em horário de pico.

- **Aeroporto de Guarulhos (GRU):** De forma análoga, o valor do subconjunto de *slots* de Guarulhos é calculado ao se multiplicar o total de 114 *slots* em GRU, no horário de pico e outros 74 *slots* fora dos horários de pico, totalizando 188 *slots* em GRU.
- **Aeroporto Santos Dumont (SDU):** O mesmo princípio é aplicado, onde o total de 60 *slots* detidos no Rio de Janeiro em SDU.
- Os *slots* foram precificados a um valor médio de R\$ 10.468,51 mil.

É importante destacar que todas as premissas do valor a mercado unitário dos *slots* utilizando na presente avaliação foi fornecido pela administração de GLA, através de um laudo de empresa especializada terceira que avaliou e constatou um valor de mercado atualizado para estes *slots*. O referido laudo de avaliação de terceiro foi disponibilizado pela administração de GLA e a APSIS não fez qualquer tipo de validação no valor concluído para os *slots*.

Destaca-se também que os *slots* de GLA avaliados no contexto do presente laudo são apenas aqueles *slots* de aeroportos que possuem alta restrição de *slots* disponíveis para comercialização.

▪ **CONCLUSÃO**

Os cálculos e conclusões foram apresentadas de maneira consolidada a fim de preservar a divulgação de informações sensíveis e estratégicas da companhia. Todavia, a avaliação foi realizada de maneira segregada, conforme informações disponibilizadas pela companhia para os respectivos *slots*.

Com base nas premissas e análises apresentadas anteriormente e no Anexo 2K, estimamos o valor justo dos *slots* aeroportuários, na data-base da avaliação, em R\$ 5.087.698 mil, aproximadamente.

Slot Type	Tempo de Funcionamento	Total de Slots	Valor Justo Médio por Slot (R\$ mil)	Valor Justo (R\$ mil)
Aeroporto Internacional de Congonhas (CGH), Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU) e Aeroporto Santos Dumont (SDU)				
Peak	N/A	412	12.348,78	R\$ 5.087.698
Non - Peak	N/A	74		

ANEXO 3

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 em que 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.

Anotação de Responsabilidade Técnica (ART)

Refere-se à certificação de Engenheiros e Arquitetos.

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 Boma

Somatório de parte da área comum com a área útil.

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 por 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 no 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.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

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.

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 as 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 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.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

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 necessários 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.

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.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, 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.

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.

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.

H

Homogeneização

Tratamento dos preços observados, mediante a aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

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.

IVSC

International Valuation Standards Council.

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 influenciantes.

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 fluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

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.

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 alavancagem 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 desconto**

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto em que 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 forçada

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 liquidação imediata

Igual ao Valor de Liquidação Forçada, mas com percentual de liquidação mais agressivo.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

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 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 obterá 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-chave

Variáveis que, *a priori* e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

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).

Variável dependente

Variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

Variável que assume apenas dois valores.

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 nas 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).

WARA (Weighted Average Return on Assets)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o *goodwill*.



Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br



ANEXO C

ESTATUTO SOCIAL DA GLA

(Este anexo inicia-se na próxima página.)

(Restante da página intencionalmente deixado em branco.)

GOL LINHAS AÉREAS S.A.
CNPJ nº 07.575.651/0001-59
NIRE 33.300.276.72-6

**ESTATUTO SOCIAL DA
GOL LINHAS AÉREAS S.A.**

**CAPÍTULO I
DENOMINAÇÃO, DURAÇÃO, SEDE E OBJETO**

Artigo 1º - A Gol Linhas Aéreas S.A. ("Sociedade") é uma sociedade por ações regida pelo disposto no presente Estatuto Social e pelas demais disposições legais aplicáveis.

Artigo 2º - A Sociedade possui prazo de duração indeterminado.

Artigo 3º - A Sociedade tem sua sede social e foro na Capital do Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s/nº, Sala de Gerência – Back Office, área pública, eixos 46-48/O-P, CEP 20.021-340.

Parágrafo Único – Mediante deliberação da Assembleia Geral, a Sociedade poderá abrir ou fechar filiais, agências, escritórios e representações e quaisquer outros estabelecimentos, em qualquer parte do território nacional e no exterior, para a realização das atividades da Sociedade.

Artigo 4º - A Sociedade tem por objeto social principal:

- (i) a atividade de transporte aéreo regular e não regular de passageiros e cargas, nos mercados doméstico e internacional, podendo, ainda;
- (ii) participar no capital social de quaisquer sociedades como sócia, acionista ou quotista;
- (iii) deter estabelecimentos, conjunto de bens, direitos e obrigações;
- (iv) explorar comercialmente, mediante concessão ou autorização dos poderes públicos competentes, atividades complementares de serviços de transporte aéreo por fretamento de passageiros, bagagens, encomendas, cargas e malas postais;
- (v) prestar de serviços de manutenção, reparação de aeronaves, próprias ou de terceiros, motores, partes e peças;
- (vi) prestação de serviços de hangaragem de aviões;
- (vii) prestar serviços de atendimento de pátio e de pista;
- (viii) explorar atividade de franquia;
- (ix) ministrar cursos em segurança da aviação civil e outros nos termos e conforme regulamentação aplicável;
- (x) desenvolver atividades conexas, correlatas e complementares ao transporte aéreo, incluindo transporte terrestre, bem como a exploração de atividades de comércio de mercadorias e serviços complementares de viagens e entretenimento;

- (xi) prestar, a terceiros, serviços relacionados com a navegação aérea;
- (xii) suporte ao programa de relacionamento Smiles, em especial, com relação as atividades administrativas, de gestão e financeiras relacionadas ao programa;
- (xiii) fornecer informações e soluções de prevenção à fraude e serviços de gestão e conciliação financeira para terceiros;
- (xiv) assessoria e consultoria em áreas científicas e técnica;
- (xv) prestar serviços de agência de publicidade; e
- (xvi) agenciamento de espaços para publicidade.

CAPÍTULO II CAPITAL SOCIAL E AÇÕES

Artigo 5º - O capital social, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ [•] ([•]), representativos de [•] ([•]) ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal.

Parágrafo Primeiro – Cada ação ordinária dará direito a 1 (um) voto nas deliberações das Assembleias Gerais.

Parágrafo Segundo – Na hipótese de retirada 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 pela Lei das S.A., deverá corresponder ao valor econômico de tais ações, a ser apurado de acordo com o procedimento de avaliação aceito pela Lei das S.A., sempre que tal valor for inferior ao valor patrimonial apurado de acordo com o artigo 45 da Lei das S.A.

Parágrafo Terceiro – É vedado à Sociedade emitir partes beneficiárias.

Artigo 6º - Observados os limites legais cabíveis, a Sociedade fica autorizada a aumentar o seu capital social em até R\$17.000.000.000,00 (dezessete bilhões de reais).

Parágrafo Primeiro – Dentro do limite autorizado neste artigo, poderá a Sociedade, mediante deliberação do Conselho de Administração, aumentar o capital social independentemente de reforma estatutária, mediante a emissão de ações, bônus de subscrição ou mediante a emissão de debêntures conversíveis em ações, sem guardar proporção entre as diferentes espécies de ações. O Conselho de Administração fixará as condições da emissão, inclusive preço e prazo de integralização.

Parágrafo Segundo – A Sociedade poderá, dentro do limite de capital autorizado neste artigo e de acordo com plano aprovado pela Assembleia Geral, outorgar opção de compra de ações a seus administradores ou empregados ou a pessoas naturais que prestem serviços à Sociedade ou à sociedade sob seu controle.

Artigo 7º - Na medida em que seja proibido pela seção 1123(a)(6) do capítulo 11 do título 11 do *United States Code*, a Sociedade não estará autorizada a emitir quaisquer valores mobiliários representativos de participação acionária sem direito de voto na data de efetivação do plano sob o procedimento de *chapter 11* da Sociedade.

CAPÍTULO III ASSEMBLEIAS GERAIS

Artigo 8º - A assembleia geral de acionistas (“Assembleia Geral”) tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da Sociedade e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento, sendo convocada, instalada e realizada para os fins e na forma prevista na Lei das S.A., tomando-se as deliberações com o quórum legalmente previsto.

Parágrafo Primeiro – A Assembleia Geral será instalada e presidida pelo Presidente do Conselho de Administração ou, em sua falta ou impedimento, por outro membro do Conselho de Administração ou ainda, na falta destes, por qualquer dos Diretores da Sociedade presentes. O Presidente da Assembleia escolherá um ou mais secretários.

Parágrafo Segundo – A Assembleia Geral será convocada na forma da lei, por meio de edital publicado com pelo menos 8 (oito) dias de antecedência, em primeira convocação, e com 5 (cinco) dias de antecedência, em segunda convocação.

Parágrafo Terceiro – Será regular a Assembleia Geral a que comparecerem todos os acionistas, independentemente das formalidades legais referentes à convocação.

Parágrafo Quarto – As atas serão lavradas na forma de sumário dos fatos, salvo decisão em contrário do Presidente da Assembleia, e serão publicadas com omissão das assinaturas dos acionistas.

Parágrafo Quinto – Qualquer acionista poderá ser representado nas Assembleias Gerais por procurador, na forma do Artigo 126, parágrafo 1º, da Lei das S.A.

Artigo 9º - As Assembleias Gerais da Sociedade serão ordinárias ou extraordinárias, devendo realizar-se conforme segue:

- a) ordinariamente, nos quatro primeiros meses seguintes ao encerramento do exercício social, de acordo com o Artigo 132 da Lei das S.A.; e
- b) extraordinariamente, sempre que necessário, quando o interesse social assim o exigir, ou quando as disposições do presente Estatuto Social ou da legislação aplicável exigirem deliberações dos acionistas.

Artigo 10º - Compete à Assembleia Geral deliberar sobre as matérias previstas na legislação aplicável e aquelas encaminhadas pelo Conselho de Administração da Sociedade

Parágrafo Único – Ressalvadas as hipóteses previstas em lei, as deliberações da Assembleia Geral serão tomadas por maioria de votos dos presentes, não se computando os votos em branco.

CAPÍTULO IV ADMINISTRAÇÃO

Artigo 11 – A Sociedade será administrada por um Conselho de Administração e por uma Diretoria.

Parágrafo Primeiro A Assembleia Geral fixará o montante global da remuneração dos Administradores, cabendo ao Conselho de Administração, em reunião, fixar a remuneração individual dos Conselheiros e Diretores.

Parágrafo Segundo - A administração da Sociedade deverá agir, e fará com que seus agentes, representantes e funcionários, ajam de acordo com (i) as políticas e diretrizes comerciais e de governança da Sociedade; e (ii) os requisitos legais aplicáveis a sanções e às leis anticorrupção de qualquer jurisdição na qual a Sociedade conduza negócios. A condução dos negócios da Sociedade será realizada de acordo com o plano de negócios e orçamento anual da Sociedade.

Parágrafo Terceiro - A Administração da Sociedade observará, ainda, em todos os atos a serem por ela praticados, as alçadas e poderes estabelecidos neste Estatuto Social, e nas políticas e regimentos internos da Sociedade (incluindo o regimento interno do Conselho de Administração).

SEÇÃO I CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Artigo 12 – O Conselho de Administração será composto por, no mínimo 3 (três) e no máximo 10 (dez) membros, residentes no País ou não, eleitos pela Assembleia Geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, com mandato unificado de 1 (um) ano, permitida a reeleição. A Assembleia Geral designará também o Presidente do Conselho, sendo vedada a acumulação do cargo de Presidente do Conselho de Administração com o cargo de Diretor Presidente ou principal executivo da Sociedade.

Parágrafo Primeiro – O membro do Conselho de Administração deve ter reputação ilibada e experiência profissional necessária para o desempenho de suas funções, não podendo ser eleito, salvo dispensa da Assembleia Geral, quem tiver ou representar interesse conflitante com a Sociedade. Sem prejuízo da deliberação soberana da Assembleia Geral, os membros do Conselho de Administração devem preferencialmente ter experiências e qualificações profissionais e negociais diversas, incluindo atributos como liderança na gestão sênior de companhias de grande escala, conhecimento e experiência no setor de aviação civil e de suas operações, conhecimento e experiência na gestão financeira, contábil e de riscos, conhecimento e experiência na gestão de investimentos, conhecimento e experiência na gestão comercial.

Parágrafo Segundo – Os membros do Conselho de Administração tomarão posse mediante a assinatura do termo respectivo, lavrado em livro próprio.

Parágrafo Terceiro – Os membros do Conselho de Administração não reeleitos exercerão suas atribuições até a posse dos seus substitutos.

Parágrafo Quarto – Exceto se ocorrer vacância no Conselho de Administração que resulte em composição inferior a 3 (três) membros do órgão, as vagas dos membros do Conselho de Administração, não havendo suplente, deverão ser preenchidas na primeira Assembleia Geral que se realizar após tal vacância, nos termos deste Artigo. Caso ocorra vacância no Conselho de Administração que resulte em composição inferior a 3 (três) membros do órgão, os conselheiros em exercício nomearão substituto(s) para que o órgão seja recomposto a 3 (três) membros, que deverão permanecer no cargo até o final do mandato corrente.

Parágrafo Quinto – Será permitida a participação de terceiro(s) admitidos pelo Conselho de Administração em suas reuniões na qualidade de "Observador(es)", que terão todos os direitos e deveres atribuídos aos demais membros do Conselho de Administração, especialmente o de confidencialidade e exceto o direito de voto e de cômputo no quórum de instalação das reuniões,

sendo tais Observadores admitidos às reuniões do Conselho de Administração desde que previamente acordado com o Presidente do Conselho de Administração.

Artigo 13 – O Conselho de Administração reunir-se-á sempre que convocado pelo Presidente ou por 3 (três) de seus membros. As reuniões do Conselho de Administração poderão ser realizadas por meio de teleconferência ou videoconferência e os Conselheiros poderão participar das reuniões do Conselho de Administração por meio de: (i) conferência telefônica ou vídeo conferência, ou (ii) envio de voto por escrito (inclusive por e-mail ou carta registrada) enviado para o Presidente do Conselho de Administração antes do encerramento da reunião e da lavratura da ata, sendo certo que, em ambos os casos, a participação dos membros do Conselho de Administração na forma dos itens (i) e (ii) acima será considerada como presença na respectiva reunião.

Parágrafo Primeiro – A convocação será feita com antecedência mínima de 7 (sete) dias, por correio eletrônico (e-mail), ou outros meios escritos, com breve descrição da ordem do dia, considerado regularmente convocado o membro presente à reunião.

Parágrafo Segundo – Das reuniões do Conselho de Administração serão lavradas atas.

Parágrafo Terceiro – As reuniões serão instaladas estando presentes pelo menos a maioria dos membros do Conselho, nas 2 (duas) primeiras convocações, e com a presença de qualquer número de membros na terceira convocação, e as deliberações serão tomadas por maioria de votos dentre os membros presentes, cabendo ao Presidente o voto de desempate.

Parágrafo Quarto – Independentemente das formalidades relativas à convocação, considerar-se-á regular a reunião a que compareçam todos os membros.

Parágrafo Quinto – Os membros da Diretoria e do Conselho Fiscal, quando convocados ou, no caso do Conselho Fiscal, em reuniões em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar, podem comparecer às reuniões do Conselho de Administração, com direito a voz, mas não a voto.

Artigo 14 – Compete ao Conselho de Administração deliberar sobre as matérias descritas no artigo 142 da Lei das S.A. e no presente Estatuto Social (e, quando for o caso, manifestar-se favoravelmente às deliberações privativas da Assembleia Geral), pelo voto favorável da maioria dos presentes.

Artigo 15 – Observado o disposto no regimento interno do Conselho de Administração e demais políticas internas da Sociedade, compete ao Conselho de Administração:

- a) Determinar a orientação geral dos negócios da Sociedade;
- b) Eleger e destituir os Diretores da Sociedade;
- c) Avocar e decidir sobre qualquer assunto que não se compreenda na competência privativa da Assembleia Geral ou da Diretoria;
- d) Deliberar sobre a convocação da Assembleia Geral, quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132 da Lei das S.A.;
- e) Fiscalizar a gestão dos Diretores, examinando, a qualquer tempo, os livros e papéis da Sociedade e solicitando informações sobre contratos celebrados ou em vias de celebração e quaisquer outros atos;
- f) Escolher e destituir os auditores independentes;

- g) Convocar os auditores independentes para prestar os esclarecimentos que entender necessários;
- h) Apreciar o relatório da administração e as contas da Diretoria e deliberar sobre sua submissão à Assembleia Geral;
- i) Aprovar os orçamentos anuais e plurianuais, os planos estratégicos, os projetos de expansão e os programas de investimento, bem como acompanhar sua execução;
- j) Aprovar a constituição, aquisição ou alienação de sociedades subsidiárias, bem como a participação da Sociedade no capital de outras sociedades, no País ou no exterior, bem como deliberar sobre a realização de operações societárias de qualquer natureza;
- k) Aprovar ou estabelecer alçada da Diretoria para aprovar, a alienação mesmo fiduciariamente, ou oneração de bens sociais do ativo permanente da Sociedade e suas subsidiárias, inclusive hipotecar, empenhar, caucionar, dar em anticrese, dar aval ou fiança, confessar, renunciar a direito, dispensar obrigações de terceiros para com a Sociedade e suas subsidiárias, transigir, estabelecer ainda, quando julgar conveniente, quais dentre os membros da Diretoria deverão praticar o ato autorizado, podendo, nos casos que definir, exigir a prévia autorização do Conselho de Administração como condição de validade do ato;
- l) Autorizar a Sociedade e/ou suas subsidiárias a prestar quaisquer garantias, reais ou fidejussórias, sobre obrigações de terceiros, incluindo a prestação de garantias sobre obrigações de outras subsidiárias e/ou outras sociedades do grupo;
- m) Aprovar a concessão ou contratação de qualquer garantia, real ou fidejussória, pela Sociedade, para garantir obrigações da própria Sociedade, cujo valor seja igual ou superior ao montante de R\$200.000.000,00 (duzentos milhões de reais), em pagamento único ou em parcelas subseqüentes, atreladas a uma mesma operação;
- n) Zelar pelo cumprimento das políticas de transações com partes relacionadas;
- o) Aprovar a abertura, transferência ou encerramento de escritórios, filiais, dependências ou outros estabelecimentos da Sociedade, bem como a alteração da sede da Sociedade;
- p) Deliberar sobre a aquisição, recompra, permuta ou negociação com ações de emissão da própria Sociedade, para manutenção em tesouraria e/ou posterior cancelamento ou alienação;
- q) Outorgar opção de compra de ações a seus administradores e empregados nos termos de plano aprovado pela Assembleia Geral, sem direito de preferência para os acionistas;
- r) Deliberar sobre a emissão de debêntures simples, conversíveis em ações ou não conversíveis, com ou sem garantia real;
- s) Autorizar a emissão de quaisquer instrumentos de crédito para a captação de recursos, sejam "bonds", "notes", "commercial papers", e outros, de uso comum no mercado, deliberando ainda sobre as suas condições de emissão e resgate;
- t) Fixar periodicamente, alçadas e parâmetros de valor envolvido, tempo/prazo, extensão de efeitos e outros que julgar convenientes, pelos quais determinados atos societários e/ou financeiros, inclusive empréstimos ativos ou passivos, possam ser praticados pela Diretoria;
- u) Autorizar a tomada de empréstimos, bem como a concessão de empréstimos ou outros

créditos, pela Sociedade e suas subsidiárias, exceto com relação a empréstimos para subsidiárias ou outras sociedades do grupo (*intercompany*) que seguirão o disposto no Artigo 16, parágrafo décimo;

- v) Dispor, observadas as normas deste Estatuto Social e da legislação vigente, sobre a ordem de seus trabalhos e adotar ou baixar normas regimentais para seu funcionamento; e
- w) Autorizar qualquer aumento do capital social da Sociedade mediante emissão de ações até o limite do capital autorizado, nos termos do artigo 6º deste Estatuto Social.
- x) Aprovar a celebração de qualquer tipo de contrato pela Sociedade ou por quaisquer de suas subsidiárias, igual ou superior ao montante de R\$200.000.000,00 (duzentos milhões de reais), em pagamento único ou em parcelas subsequentes, atreladas a uma mesma operação (salvo se valor inferior for previsto no regimento interno do Conselho de Administração da Sociedade);
- y) Aprovar a celebração de transações com partes relacionadas, cujo valor seja igual ou superior ao montante de R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), em pagamento único ou em parcelas subsequentes, atreladas a uma mesma operação e no mesmo exercício social, nos termos da Política de Transação com Partes Relacionadas da Sociedade (salvo se valor inferior for previsto no regimento interno do Conselho de Administração da Sociedade);
- z) Aprovar a celebração de contratos ou acordos vinculantes, para a aquisição, pedido ou arrendamento de aeronaves;
- aa) Aprovar a celebração de acordos ou alianças estratégicas, conforme políticas internas da Sociedade;
- bb) Aprovar a incorporação (incluindo incorporação de ações), cisão, fusão, transformação de tipo societário ou qualquer outra forma de reestruturação societária ou reorganização da Sociedade;
- cc) Aprovar o exercício do direito de voto pela Companhia em qualquer de suas subsidiárias sobre qualquer assunto envolvendo as seguintes matérias: (i) incorporação (incluindo incorporação de ações), cisão, fusão, transformação de tipo societário ou qualquer outra forma de reestruturação societária ou reorganização da subsidiária em questão ou de qualquer de suas controladas; (ii) aumentos de capital da subsidiária em questão ou de qualquer suas controladas, mediante a emissão de novas ações, bônus de subscrição, opções ou outros instrumentos financeiros; e (iii) qualquer alteração na política de dividendos prevista no Estatuto Social da subsidiária em questão ou de suas controladas; e
- dd) Aprovar a celebração de contratos, aditivos ou acordos vinculantes por quaisquer de suas subsidiárias envolvendo as matérias listadas nos itens (j), (l), (m), (p), (u), (y), (x), (z) e (aa) acima;

Parágrafo Único – Compete ainda ao Conselho de Administração a instituição de Comitês e o estabelecimento dos respectivos regimentos e competências.

SEÇÃO II DIRETORIA

Artigo 16 – A Diretoria será composta por no mínimo 2 (dois) e no máximo 7 (sete) Diretores, sendo necessariamente um Diretor Presidente, um Diretor Vice Presidente Financeiro e um Diretor de Relações com Investidores e, caso eleitos, 4 (quatro) Diretores Vice Presidentes, todos residentes no País, eleitos pelo Conselho de Administração e por ele destituíveis a qualquer tempo, com mandato de 1 (um) ano, podendo ser reeleitos, sendo permitida a cumulação de cargos.

Parágrafo Primeiro – As atribuições dos Diretores serão especificadas pelo Conselho de Administração que também estabelecerá a remuneração fixa de cada membro da Diretoria e distribuirá, quando for o caso, a participação nos lucros fixada pela Assembleia Geral.

Parágrafo Segundo – Compete fundamentalmente aos Diretores zelar pela observância da Lei e deste Estatuto Social.

Parágrafo Terceiro – A prática dos seguintes atos dependerá da prévia aprovação da maioria dos Diretores da Sociedade:

- a) Celebrar qualquer tipo de contrato pela Sociedade ou por quaisquer de suas subsidiárias, em valor igual ou superior ao montante de R\$70.000.000,00 (setenta milhões de reais), em pagamento único ou em parcelas subsequentes, atreladas a uma mesma operação (salvo se valor inferior for previsto no regimento interno do Conselho de Administração da Sociedade);
- b) Aprovar a celebração de contratos que se caracterizem como permuta ou doação envolvendo a Sociedade ou quaisquer de suas subsidiárias, cujo valor correspondente seja igual ou superior ao montante de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), em uma única operação ou em operações subsequentes que se correlacionem;
- c) Aprovar a Concessão ou contratação de qualquer garantia, real ou fidejussória, pela Sociedade, para garantir obrigações da própria Sociedade, cujo valor seja igual ou superior ao montante de R\$70.000.000,00 (setenta milhões de reais), em pagamento único ou em parcelas subsequentes, atreladas a uma mesma operação;
- d) Aprovar a celebração de contratos ou acordos vinculantes ou não vinculantes, para a aquisição, pedido ou arrendamento de aeronaves;
- e) Deliberar sobre a aquisição, recompra, permuta ou negociação com ações de emissão da pela Sociedade de ações de sua própria emissão, para manutenção em tesouraria e/ou posterior cancelamento ou alienação;
- f) Aprovar a proposta de submissão à deliberação do Conselho de Administração da Sociedade relativas às matérias previstas nos itens (j), (l), (m), (p), (u), (y), (x), (z) e (aa) do artigo 15 deste Estatuto Social; e
- g) Aprovar a celebração de contratos, aditivos ou acordos vinculantes por quaisquer de suas subsidiárias envolvendo as matérias listadas nos itens acima.

Parágrafo Quarto – Ao Diretor Presidente cabe, especialmente, coordenar o andamento das atividades regulares da Sociedade, incluindo as seguintes atividades:

- a) fazer cumprir o Estatuto Social e as diretrizes e as deliberações tomadas em Assembleias Gerais, nas reuniões do Conselho de Administração e nas suas próprias reuniões;
- b) administrar, gerir e superintender os negócios sociais, e emitir e aprovar instruções e regulamentos internos que julgar úteis ou necessários, para se fazer cumprir a orientação geral do Conselho de Administração acerca dos negócios da Sociedade, nos termos do Artigo 15, “a”, do presente Estatuto Social;
- c) manter os membros do Conselho de Administração informados sobre as atividades da Sociedade e o andamento de suas operações;
- d) submeter, anualmente, à apreciação do Conselho de Administração, o Relatório da Administração e as contas da Diretoria, acompanhados do relatório dos auditores independentes, bem como a proposta de destinação dos lucros apurados no exercício anterior;
- e) elaborar e propor, ao Conselho de Administração, os orçamentos anuais e plurianuais, os planos estratégicos, os projetos de expansão e os programas de investimento;
- f) exercer outras atribuições que lhe forem cometidas pelo Conselho de Administração; e
- g) convocar e presidir as reuniões da Diretoria e fiscalizar o cumprimento das deliberações gerais.

Parágrafo Quarto – O Diretor-Presidente será o representante da Sociedade frente aos diversos públicos e, nas responsabilidades de relacionamento e políticas institucionais, tendo para tanto, o apoio do Presidente do Conselho de Administração.

Parágrafo Quinto – Ocorrendo vacância de cargo de Diretor, ou impedimento do titular, caberá ao Conselho de Administração eleger o novo Diretor ou designar o substituto, fixando, em qualquer dos casos, o prazo da gestão e os respectivos vencimentos.

Parágrafo Sexto – A Diretoria reunir-se-á sempre que necessário, e a sua convocação cabe ao Diretor Presidente, que também presidirá a reunião.

Parágrafo Sétimo – A reunião instalar-se-á com a presença de Diretores que representem a maioria dos membros da Diretoria.

Parágrafo Oitavo – Das reuniões da Diretoria serão lavradas atas.

Parágrafo Nono – Os membros da Diretoria tomarão posse mediante a assinatura do termo respectivo, lavrado em livro próprio.

Parágrafo Décimo – A tomada de empréstimos e concessão de empréstimos ou outros créditos, entre a Sociedade e suas subsidiárias ou outras sociedades do grupo (*intercompany*) poderão ser celebrados pela Diretoria, independentemente do valor, sem a necessidade de aprovação colegiada dos órgãos da administração.

Artigo 17 – A Diretoria terá todos os poderes e atribuições que a Lei, o Estatuto Social e o Conselho de Administração da Sociedade lhe conferirem para a prática dos atos necessários ao funcionamento regular da Sociedade, podendo decidir sobre a prática de todos os atos e realizações de todas as operações que se relacionarem com o objeto da Sociedade e que não forem da competência privativa da Assembleia Geral ou do Conselho de Administração, ou ainda que deste último não exigirem prévia manifestação.

Parágrafo Primeiro – Observado o disposto acima, compete à Diretoria:

- a) a representação da Sociedade, na forma estatutária, em juízo ou fora dele, observadas as atribuições de Lei, além da nomeação de procuradores ad negotia ou ad judicia;
- b) a elaboração e execução dos planos e da política de investimentos e desenvolvimento, bem como os respectivos orçamentos, observada a competência deliberativa do Conselho de Administração; e
- c) o controle e a análise do comportamento das sociedades controladas, coligadas e subsidiárias com vistas aos resultados esperados.

Artigo 18 – Todos os atos que criarem responsabilidade para com a Sociedade, ou dispensarem obrigações de terceiros para com ela, incluindo a representação da Sociedade em juízo, ativa e passivamente, só serão válidos se aprovados de acordo com o Estatuto Social e se tiverem:

- a) a assinatura conjunta de dois Diretores; ou
- b) a assinatura de um Diretor em conjunto com um procurador; ou
- c) a assinatura conjunta de dois procuradores da Sociedade.

Parágrafo Primeiro – Os mandatos serão sempre assinados por dois membros da Diretoria e serão outorgados para fins específicos e por prazo determinado, salvo os que contemplarem os poderes da cláusula *ad judicia*.

Parágrafo Segundo – Ressalvado o disposto acima, a Sociedade poderá ser representada, isoladamente, por um Diretor ou um procurador para: (a) atos específicos de simples rotina que não impliquem em obrigações para a Sociedade, e (b) atos que impõem representação singular.

Parágrafo Terceiro – Os seguintes contratos deverão ser assinados, necessariamente, por dois Diretores em conjunto: (i) contratos que envolvam montante superior a R\$200.000.000,00 (duzentos milhões de reais), em pagamento único ou em parcelas subsequentes, atreladas a uma mesma operação; e (ii) contratos que sejam enquadrados como transações com partes relacionadas, nos termos da Política de Transação com Partes Relacionadas da Sociedade.

CAPÍTULO V CONSELHO FISCAL

Artigo 19 – A Sociedade terá um Conselho Fiscal não permanente composto por 3 (três) membros, eleitos pela Assembleia Geral que deliberar sua instalação e que fixará sua remuneração, respeitados os limites legais, sendo certo que qualquer acionista poderá, observados os termos da Lei das S.A., a qualquer tempo, requerer a instalação do Conselho Fiscal da Sociedade. Quando de seu funcionamento, o Conselho Fiscal terá as atribuições e os poderes conferidos por lei.

Parágrafo Único – Os membros do Conselho Fiscal tomarão posse mediante a assinatura do termo respectivo, lavrado em livro próprio.

Artigo 20 – O Conselho Fiscal reunir-se-á sempre que convocado por qualquer um de seus membros, em periodicidade de, no mínimo, uma vez por trimestre. O funcionamento do Conselho Fiscal terminará na primeira Assembleia Geral Ordinária após a sua instalação, podendo os seus membros serem reeleitos.

CAPÍTULO VI EXERCÍCIO SOCIAL, BALANÇO E RESULTADOS

Artigo 21 – O exercício social terá a duração de um ano, e terminará no último dia do mês de dezembro de cada ano.

Artigo 22 – Ao fim de cada exercício social serão elaborados, com base na escrituração mercantil da Sociedade, as seguintes demonstrações financeiras previstas em lei:

- a) balanço patrimonial;
- b) demonstrações das mutações do patrimônio líquido;
- c) demonstração do resultado do exercício; e
- d) demonstração das origens e aplicações de recursos.

Parágrafo Primeiro – Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, o Conselho de Administração apresentará à Assembleia Geral Ordinária proposta sobre a destinação a ser dada ao lucro líquido, com observância do disposto neste Estatuto Social e na Lei das S.A.

Parágrafo Segundo – O Conselho de Administração poderá determinar o levantamento de balancetes a qualquer tempo, respeitados os preceitos legais, e aprovar a distribuição de dividendos intercalares com base nos lucros apurados.

Parágrafo Terceiro – A qualquer tempo, o Conselho de Administração também poderá deliberar a distribuição de dividendos intermediários, a conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes.

Parágrafo Quarto – O valor pago ou creditado a título de juros sobre o capital próprio nos termos do artigo 9º, parágrafo 7º da Lei nº 9.249/95 e legislação e regulamentação pertinentes, poderá ser imputado ao dividendo obrigatório, integrando tal valor o montante dos dividendos distribuídos pela Sociedade para todos os efeitos legais.

Parágrafo Quinto – Dividendos intermediários e intercalares deverão sempre ser creditados e considerados como antecipação do dividendo obrigatório.

Artigo 23 – Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, eventuais prejuízos acumulados e a provisão para o imposto de renda.

Parágrafo Primeiro – Sobre o lucro remanescente apurado na forma do caput deste artigo, será calculada a participação estatutária dos Administradores, até o limite máximo legal.

§2º - Do lucro líquido do exercício, obtido após a dedução de que trata o parágrafo anterior, destinar-se-á:

- a) 5% (cinco por cento) para a reserva legal, até atingir 20% (vinte por cento) do capital social integralizado;
- b) do saldo do lucro líquido do exercício, obtido após a dedução de que trata o parágrafo anterior e ajustado na forma do artigo 202 da Lei das S.A., destinar-se-ão 25% (vinte e cinco por cento) para pagamento de dividendo obrigatório a todos os seus acionistas;
- c) sempre que o montante do dividendo mínimo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do

lucro líquido do exercício, a administração poderá propor, e a Assembleia Geral aprovar, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar, nos termos do artigo 197 da Lei das S.A.; e

- d) o saldo remanescente terá a destinação que lhe for atribuída pelo Conselho de Administração, no pressuposto da aprovação pela Assembleia Geral e caso esta não delibere diversamente, nos termos do artigo 196 da Lei das S.A.

CAPÍTULO VII DISPOSIÇÕES GERAIS

Artigo 24 – A Sociedade deverá observar os acordos de acionistas arquivados em sua sede, devendo a Diretoria abster-se de arquivar transferências de ações e o presidente da Assembleia Geral e o presidente da reunião da Diretoria absterem-se de computar votos contrários aos seus termos.

Artigo 25 – Os casos omissos neste estatuto serão resolvidos pela Assembleia Geral e regulados de acordo com o que preceitua a Lei das S.A.

CAPÍTULO VIII LIQUIDAÇÃO E DISSOLUÇÃO

Artigo 26 – A Sociedade entrará em liquidação nos casos previstos em lei, ou em virtude de deliberação da Assembleia Geral, e se extinguirá pelo encerramento da liquidação.

Parágrafo Único - O Conselho de Administração nomeará o liquidante, as formas e diretrizes a seguir e fixará os seus honorários.