



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Empresas

GOL



10/12/2024

## Anunciado Plano de Reestruturação

A GOL apresentou seu plano de reorganização do Chapter 11 (recuperação judicial nos EUA) para ser votado pelos credores em 15 de janeiro de 2025. Abaixo estão os principais pontos:

**Desalavancagem significativa com uma possível conversão de capital.** Como parte do Chapter 11, a GOL anunciou que a empresa desalavancará significativamente seu balanço, convertendo em capital ou extinguindo cerca de US\$ 1,7 bilhão em dívidas e até US\$ 850 milhões em outras obrigações.

**O Grupo ABRA concordou em converter mais da metade de sua reivindicação.** O Grupo ABRA, o maior credor garantido dos devedores, concordou em converter mais da metade de seus créditos por cerca de US\$ 950 milhões em novas ações, ou potencialmente até mais, e aceitará dívidas (take-back) totalizando US\$ 850 milhões, dos quais US\$ 250 milhões serão obrigatoriamente conversíveis em novas ações no aniversário de 30 meses da data efetiva ou após a data de vigência, condicionada aos devedores terem atingido certas métricas de avaliação.

**US\$ 1,85 bilhão em capital novo.** A GOL pretende levantar até US\$ 1,85 bilhão em capital novo na forma de: (i) a linha de saída para pagar a linha DIP e (ii) financiamento incremental de saída de dinheiro novo na forma de dívida que é conversível em capital para um valor agregado que não exceda US\$ 330 milhões.

**Potencial de US\$ 235 milhões em novas ações adicionais para credores quirografários, com tratamento específico se ocorrer uma fusão com a Azul.** A GOL reestruturará outras dívidas garantidas por dívidas (take-back) e assumirá seus arrendamentos de aeronaves reestruturadas de acordo com os contratos de arrendamento que já foram negociados e acordados. Além disso, os credores gerais não garantidos receberão novas ações avaliadas em até cerca de US\$ 235 milhões (e possivelmente mais) com base na resolução de certas questões relacionadas à resolução dos acordos fiscais e da Boeing. Por fim, o novo patrimônio da GOL a ser emitido para credores gerais quirografários será obrigatoriamente conversível em patrimônio do Grupo ABRA ou de qualquer sucessor nos seguintes eventos: 1) fusão, consolidação, fusão ou quaisquer transações relacionadas entre o Grupo ABRA e a Azul; 2) uma joint venture entre o Grupo ABRA e a Azul; 3) o IPO do Grupo ABRA; e 4) pedido de falência da GOL.

**Possíveis acordos com o governo e a Boeing podem melhorar o fluxo de caixa.** A GOL também detalhou: 1) possíveis acordos com o governo federal ou os governos estaduais e 2) um possível acordo com a Boeing para reestruturar os contratos de compra do MAX. Os impactos estimados em 2025/26/27/28/29 dos respectivos acordos são: 1) US\$ 75 milhões/US\$ 75 milhões/US\$ 58 milhões/US\$ 16 milhões/-US\$ 40 milhões e 2) US\$ 41 milhões/US\$ 63 milhões/US\$ 69 milhões/US\$ 34 milhões/US\$ 49 milhões.

**O plano reitera a data para sair do Chapter 11 em abril de 2025.** A GOL também divulgou 5 marcos importantes para emergir do Chapter 11 em abril de 2025: 1) até 31 de janeiro de 2025, os devedores precisarão ter apresentado o plano e o disclosure statement; 2) até 25 de fevereiro de 2025, o tribunal de falências terá emitido a ordem de disclosure statement; 3) até 31 de março de 2025, os devedores devem ter iniciado a solicitação de votos sobre o plano; 4) até 29 de abril de 2025, o tribunal de falências precisa ter emitido a ordem de confirmação; e 5) até a data externa, a data de vigência do plano deve ter ocorrido.

Victor Mizusaki  **bradesco bbi**

Wellington Lourenço e Larissa Monte  **ÁGORA**  
INVESTIMENTOS

**A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.**

**Nossa visão:** Leitura positiva para a GOL. Embora, de maneira geral, o plano não tenha mudado em relação ao nosso relatório sobre a diluição maciça de capital para sair do Chapter 11, com a empresa convertendo cerca de US\$ 1,7 bilhão em dívidas e até US\$ 850 milhões em outras obrigações, a publicação do plano confirma que o processo do Chapter 11 está avançando conforme planejado. De acordo com o cronograma atual, a GOL buscará a aprovação do disclosure statement pelo tribunal de falências e o início da votação do plano em uma audiência marcada para 15 de janeiro de 2025 e, se aprovado, espera-se que o tribunal de falências tenha confirmado o plano até 29 de abril de 2025.

No entanto, vemos duas surpresas positivas no arquivamento: 1) impactos positivos potenciais estimados de US\$ 184 milhões até 2029 de acordos fiscais e também US\$ 257 milhões de acordos com a Boeing; e 2) a menção específica à conversão patrimonial para credores quirografários em geral no caso de fusão com a Azul. Com o tratamento especial previsto no plano, acreditamos que as negociações entre o Grupo ABRA e a Azul para uma combinação de negócios podem continuar avançando.

Ainda assim, mantemos nossa recomendação de Venda para GOL e preço-alvo de R\$ 0,90, dada a diluição patrimonial esperada no plano.



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS



**Região Metropolitana (RJ e SP)**

4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**

0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**

0800 724 8282

**ECONOMIA**

**Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

**Maria Clara W. F. Negrão**

Economista, CNPI

**RESEARCH ÁGORA**

**José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

**Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

**Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

**Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

**Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

**José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

**Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

**ANÁLISE GRÁFICA**

**Ernani T. Reis**

CNPI-T - Analista Gráfico

**Henrique Procopio Colla**

CNPI-P - Analista de Investimentos

**DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



## Acompanhe nossas redes sociais



### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Atacadão S.A., Cogna Educação S.A., Localiza S.A e Oceanpact S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cernig S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).