

# Relatório Anual

EXERCÍCIO  
**2015**



▶ **COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR**

5ª Emissão de Debêntures Simples



**ÍNDICE**

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES.....	3
CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA.....	3
DESTINAÇÃO DE RECURSOS.....	6
ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS.....	6
POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES.....	6
AGENDA DE EVENTOS – 2016.....	7
OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA.....	7
ORGANOGRAMA.....	8
EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES.....	9
PARTICIPAÇÃO NO MERCADO.....	9
ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS.....	9
INFORMAÇÕES RELEVANTES.....	9
PRINCIPAIS RUBRICAS.....	10
COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA.....	11
GARANTIA.....	12
PARECER.....	12
DECLARAÇÃO.....	13

## CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

<b>Denominação Comercial:</b>	COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR
<b>Endereço da Sede:</b>	Rua Engenheiros Rebouças, nº 1376, Curitiba/PR - CEP: 80215-100
<b>Telefone / Fax:</b>	(41) 3330-3024
<b>D.R.I.:</b>	Ney Amilton Caldas Ferreira
<b>CNPJ:</b>	76.484.013/0001-45
<b>Auditor:</b>	Ernst & Young Aud Indep S/S
<b>Atividade:</b>	A emissora tem por objeto a exploração de serviços públicos e de sistemas privados de abastecimento de água, de coleta, remoção e destinação final de efluentes e resíduos sólidos domésticos e industriais e seus subprodutos, de drenagem urbana, serviços relacionados à proteção do meio ambiente e aos recursos hídricos, outros serviços relativos à saúde da população, prestação de consultoria, assistência técnica e certificação nestas áreas de atuação e outros serviços de interesse para a Companhia e para o Estado do Paraná, dentro ou fora de seus limites territoriais, podendo, para atingir tais fins, participar, majoritária ou minoritariamente, de consórcios ou sociedades com empresas privadas.
<b>Categoria de Registro:</b>	Companhia com registro de capital aberto
<b>Publicação:</b>	DOEPR, Bem Paraná, Valor Econômico e Folha de Londrina

## CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES

### Registro CVM nº:

Dispensa de registro na CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 476/09, por se tratar de oferta pública com esforços restritos;

### Número da Emissão:

5ª Emissão;

### Situação da Emissora:

Adimplente com as obrigações pecuniárias;

### Código do Ativo:

CETIP: SAPR15/SAPR25

### Código ISIN:

1ª Série: BRSAPRDBS076;

2ª Série: BRSAPRDBS084;

**Banco Mandatário:**

Banco Bradesco S.A;

**Instituição Depositária ou Escrituradora:**

Banco Bradesco S.A

**Coordenador Líder:**

Banco Votorantim S.A.;

**Data de Emissão:**

Para todos os efeitos legais, a data de emissão das debêntures é o dia 15 de junho de 2015;

**Data de Vencimento:**

As debêntures terão prazo de (i) para Primeira Série será 2 (dois) anos, contados da Data de Emissão, vencendo-se, portanto, em 15 de junho de 2017; e (ii) para Segunda Série será 3 (três) anos, contados da Data de Emissão, vencendo-se, portanto, em 15 de junho de 2018.

**Quantidade de Debêntures:**

Foram emitidas 30.000 (trinta mil) Debêntures;

**Número de Séries:**

A presente emissão foi emitida duas séries;

**Valor Total da Emissão:**

O valor total da Emissão é de R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), na data de emissão;

**Valor Nominal:**

O valor nominal das debêntures é de R\$ 10.000,00 (dez mil de reais), na data de emissão;

**Forma:**

As debêntures são da forma nominativa, escritural, simples e não conversíveis em ações da Emissora;

**Espécie:**

As debêntures são da espécie quirografária;

**Conversibilidade:**

As debêntures não são conversíveis em ações da Emissora;

**Permuta:**

Não se aplica à presente emissão;

**Poder Liberatório:**

Não se aplica à presente emissão

**Opção:**

Não se aplica à presente emissão;

**Negociação:**

As Debêntures foram registradas para negociação no mercado primário por meio de MDA e no mercado secundário por meio do Cetip21 – Títulos e Valores Mobiliários, ambos administrados e operacionalizados pela CETIP, sendo as negociações liquidadas e as Debêntures custodiadas eletronicamente na CETIP.

**Atualização do Valor Nominal:**

Não se aplica à presente emissão;

**Pagamento da Atualização:**

Não se aplica à presente emissão;

**Remuneração:**

Sobre o Valor Nominal Unitário das Debêntures ou Saldo do Valor Nominal das Debêntures, conforme o caso, incidirão juros remuneratórios estabelecidos com base na variação acumulada (i) para a Primeira Série de 109,70% (cento e nove inteiros e setenta centésimos por cento); e (ii) para a Segunda Série de 110,50 (cento e dez inteiros e cinquenta centésimos) das taxas médias diárias dos Depósitos Interbancários – DI de um dia, “extra grupo”, expressa na forma percentual ao ano, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP no Informativo Diário (“Taxa DI”), calculados de forma exponencial e cumulativa pro *rata temporis* por Dias Úteis decorridos, desde a data de subscrição e integralização ou data de pagamento de remuneração imediatamente anterior e pagos ao final de cada período de capitalização;

**Pagamento da Remuneração:**

O pagamento da Remuneração das Debêntures da Primeira Série será realizado semestralmente, a partir da Data de Emissão, em 15 de junho e em 15 de dezembro de cada ano, sendo o primeiro pagamento devido em 15 de dezembro de 2015 e o último pagamento devido na Data de Vencimento das Debêntures da Primeira Série, enquanto o pagamento da Remuneração das Debêntures da Segunda Série será realizado semestralmente, a partir da Data de Emissão, em 15 de junho e 15 de dezembro de cada ano, sendo o primeiro pagamento devido em 15 de dezembro de 2015 e o último pagamento devido na Data de Vencimento das Debêntures da Segunda Série.

**Amortização:**

O Valor Nominal Unitário das Debêntures da Primeira Série será integralmente amortizado em uma única parcela, na Data de Vencimento das Debêntures da Primeira Série e o Valor Nominal Unitário das Debêntures da Segunda Série será integralmente amortizado em uma única parcela, na Data de Vencimento das Debêntures da Segunda Série.

**Fundo de Amortização:**

Não se aplica à presente emissão;

**Prêmio:**

Será devido na ocasião de Resgate Antecipado Facultativo ou Amortização Extraordinária Facultativa para ambas séries, conforme previsto na Escritura de Emissão.

**Repactuação:**

Não se aplica à presente emissão;

**Aquisição Facultativa:**

A Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir Debêntures em Circulação (conforme definidas abaixo), observado o disposto no artigo 55, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações: (i) por valor igual ou inferior ao Valor Nominal Unitário, desde que tal fato conste do relatório da administração e de suas demonstrações financeiras; ou (ii) por valor superior ao Valor Nominal Unitário, desde que observe as regras expedidas pela CVM, devendo tal fato constar do relatório da administração e das suas demonstrações financeiras.

**Resgate Antecipado:**

A Emissora poderá, observados os termos e condições estabelecidos a seguir, a seu exclusivo critério e independentemente da vontade dos Debenturistas, realizar o resgate antecipado da totalidade das Debêntures (“Resgate Antecipado Facultativo Total”), observado que o Resgate Antecipado Facultativo Total, quando relacionado às Debêntures da Primeira Série e às Debêntures da Segunda Série, somente poderá ocorrer partir do 13º (décimo terceiro) mês a contar da Data de Emissão (inclusive).

**DESTINAÇÃO DE RECURSOS**

Os recursos captados por meio da Emissão serão destinados pela Emissora: (i) ao complemento do plano de investimentos da Companhia; e (ii) ao capital de giro a ser utilizado pela Emissora.

**ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS**

No decorrer do exercício de 2015 não foram realizadas Assembleias de Debenturistas.

**POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES**

**1ª Série**

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário	Financeiro
31/12/2015	R\$ 10.000,00000000	R\$ 63,52960000	R\$ 10.063,52960000	R\$ 111.866.195,03

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Em Circulação
11.116	-	-	-	-	11.116

**2ª Série**

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário	Financeiro
31/12/2015	R\$ 10.000,00000000	R\$ 63,99430000	R\$ 10.063,99430000	R\$ 190.048.468,36

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Em Circulação
18.884	-	-	-	-	18.884

\*O Agente Fiduciário não é responsável pelo cálculo do preço unitário debêntures. Os valores ora informados correspondem a interpretação da Escritura de Emissão e seus Aditamentos, se existentes, não implicando em aceitação de compromisso legal ou financeiro.

**EVENTOS REALIZADOS 2015**

**1ª Série**

Data	Evento	Valor Unitário
15/12/2015	Remuneração	R\$709,92560000

**2ª Série**

Data	Evento	Valor Unitário
15/12/2015	Remuneração	R\$715,28210000

## AGENDA DE EVENTOS – 2016

## 1ª Série

Data	Evento
15/06/2016	Remuneração
15/12/2016	Remuneração

## 2ª Série

Data	Evento
15/06/2016	Remuneração
15/12/2016	Remuneração

## OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA

No decorrer do exercício de 2015 a Emissora cumpriu, regularmente e dentro do prazo a todas as obrigações previstas na Escritura de Emissão.

A Emissora deve atender os seguintes índices financeiros apurados trimestralmente, sempre quando da divulgação das demonstrações financeiras trimestrais ou demonstrações financeiras anuais da Emissora (“Índices Financeiros”). A falta de cumprimento pela Emissora somente ficará caracterizada quando verificada nas suas demonstrações financeiras trimestrais obrigatórias por, no mínimo, 2 (dois) trimestres consecutivos ou, ainda, por 2 (dois) trimestres não consecutivos dentro de um período de 12 (doze) meses (não se aplicando a esta hipótese o período de cura de 30 (trinta) dias acima mencionado):

- (i) quociente da divisão da Dívida Líquida (conforme definida abaixo) pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 3,00 (três) vezes; e
- (ii) quociente da divisão do EBITDA pela Despesa Financeira Líquida (conforme definida abaixo), que deverá ser igual ou superior a 1,50 (um inteiro e cinquenta centésimos) vezes.

**Definem-se:**

Dívida Líquida: significa, com base nas últimas Demonstrações Financeiras Intermediárias Individuais da Emissora: (a) o somatório de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazos, incluindo dívidas com o Estado do Paraná, mas excluindo as dívidas decorrentes de parcelamentos tributários; (b) menos as disponibilidades (somatório do caixa mais aplicações financeiras);

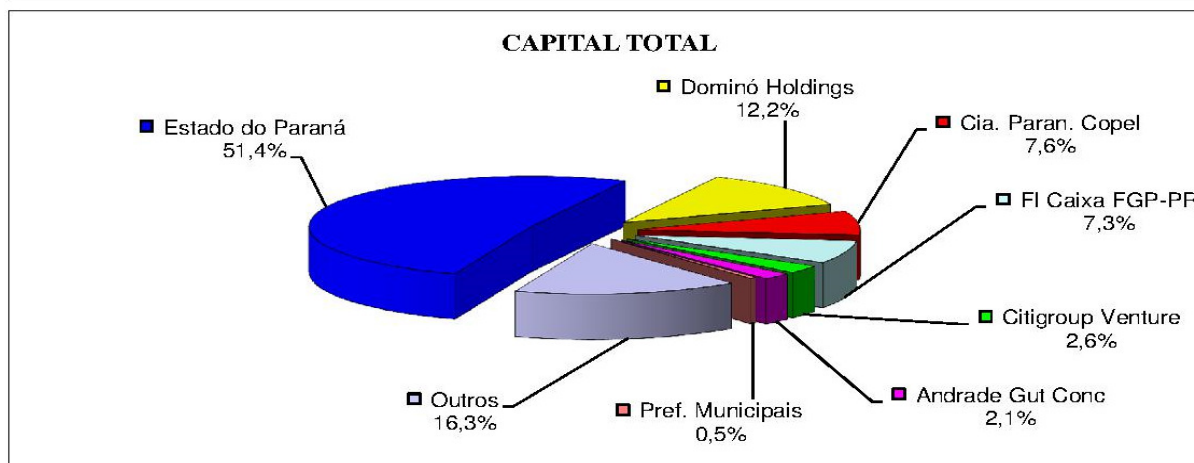
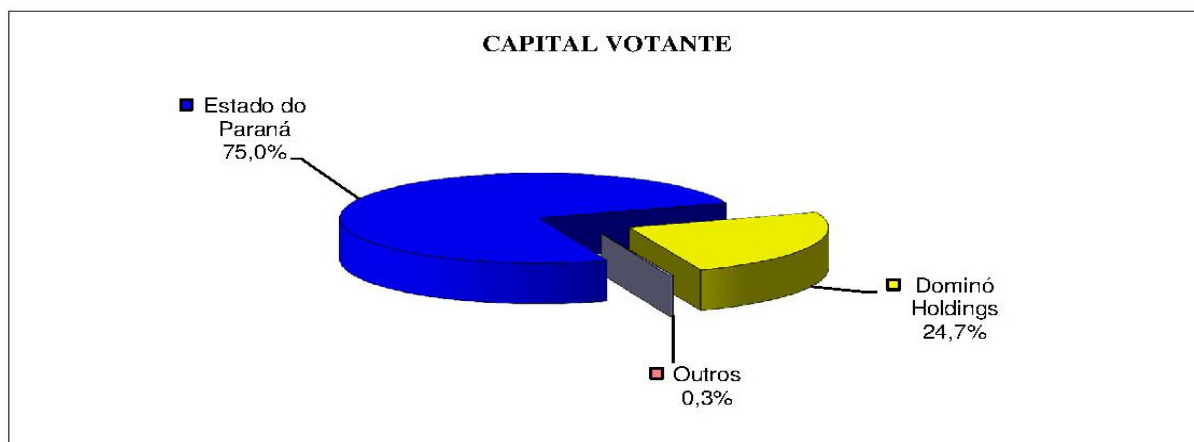
Despesa Financeira Líquida: significa, com base nas 4 (quatro) últimas Demonstrações Financeiras Intermediárias Individuais da Emissora, o saldo da diferença entre a despesa financeira bruta consolidada e a receita financeira bruta consolidada;

**EBITDA:** significa, com base nas 4 (quatro) últimas Demonstrações Financeiras Intermediárias Individuais da Emissora, o Resultado Líquido antes do Imposto de Renda e Contribuição Social, acrescido das Despesas Financeiras Líquidas das Receitas Financeiras, das Depreciações e Amortizações e das Provisões para Contingências e dos Planos de Aposentadoria e Assistência Médica, líquidas das Reversões (desde que tais provisões não tenham efeito caixa).

Segue quadro com a apuração referente ao exercício de 2015:

<i>*em Reais</i>		2º Trim.15	3º Trim.15	4º Trim.15
(1)	<b>Dívida Líquida</b>	1.974.279.127	2.140.921.595	2.172.210.889
(2')	<b>EBITDA</b>	925.184.538	936.014.244	967.494.176
(3)	<b>Despesa Financeira Líquida</b>	134.208.058	151.058.976	159.474.427
(i)	<b>(1) / (2') &lt; ou = 3,0</b>	2,13	2,29	2,25
(ii)	<b>(2') / (3) &gt; ou = 1,5</b>	6,89	6,20	6,07

**ORGANOGRAMA**





## EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES

Nos termos da alínea “k” do artigo 12 da Instrução CVM nº 28/83, informamos que este Agente Fiduciário não atua em outras emissões de debêntures, públicas ou privadas, feitas pela própria companhia emissora, por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo.

## PARTICIPAÇÃO NO MERCADO

A Sanepar presta serviços de fornecimento de água tratada, coleta e tratamento de esgoto sanitário e coleta seletiva e destinação de resíduos sólidos.

Atualmente, a Companhia opera em 345 municípios do Paraná e um em Santa Catarina (Porto União) e 174 municípios são contemplados com sistema de esgotamento sanitário.

Com sede em Curitiba, no Paraná, a Companhia opera um complexo composto por 168 Estações de Tratamento de Água (ETAs), 1.019 poços e 234 Estações de Tratamento de Esgoto (ETEs) com ramificações em todo o Estado. Esta estrutura é operada por uma força de trabalho de 7.431 empregados altamente qualificados e absolutamente comprometidos com o saneamento ambiental, além de diversos colaboradores.

Aproximadamente 10,8 milhões de pessoas recebem água tratada e 7 milhões são atendidas com coleta e tratamento de esgoto.

De acordo com o Instituto Trata Brasil, com base no dados do Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS – base 2012), divulgados em 2014, entre as 100 melhores cidades brasileiras em saneamento básico, sete são paranaenses, todas atendidas pela Sanepar, das quais seis estão entre as quarenta melhores colocadas. Maringá encontra-se em segundo lugar e Curitiba é a primeira entre as capitais.

Foram investidos R\$ 954 milhões em obras em todo o Estado, resultando no incremento de 92.987 novas ligações de água, 92.259 ligações de esgoto e nas atividades em resíduos sólidos."

## CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

### MOODY'S INVESTORS SERVICE

Classe	Rating Atual	Rating Anterior	Última Alteração
Debêntures 5ª Emissão	Ba3/A2.br	Ba1/Aa2.br	25/02/2016

## ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS

No exercício de 2015, a Emissora não realizou alterações estatutárias.

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Em Fato Relevante, publicado em 12 de fevereiro de 2015, a Companhia comunicou ao mercado em geral que os valores das tarifas dos serviços de abastecimento de água tratada e de esgotamento sanitário por

## RELATÓRIO ANUAL 2015

ela prestados forão reajustados em 12,50% (doze vírgula cinquenta por cento), conforme aprovado pelo Decreto Estadual nº. 494, de 11 de fevereiro de 2015.

Em 29 de julho de 2015, comunicou também que o Decreto Estadual nº. 2010, de 28 de julho de 2015, autoriza a Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, em função da Revisão Tarifária Extraordinária – RTE 01/2015, a aplicar um reposicionamento médio de 8% (oito por cento) nas tarifas dos serviços públicos de abastecimento de água tratada e de esgotamento sanitário por ela prestados.

### PRINCIPAIS RUBRICAS

#### BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL

ATIVO	2014	AV%	2015	AV%
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>558.580</b>	<b>7,4%</b>	<b>738.383</b>	<b>9,0%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	69.061	0,9%	163.797	2,0%
Contas a receber	393.536	5,2%	477.281	5,8%
Estoques	35.166	0,5%	35.662	0,4%
Impostos e Contribuições a Recuperar	22.791	0,3%	28.829	0,3%
Depósitos Vinculados	13.725	0,2%	9.166	0,1%
Outros ativos circulantes	24.301	0,3%	23.648	0,3%
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>656.831</b>	<b>8,7%</b>	<b>606.425</b>	<b>7,4%</b>
Contas a Receber de Clientes, líquido	8.009	0,1%	9.736	0,1%
Impostos e Contribuições a Recuperar	786	0,0%	684	0,0%
Depósitos Vinculados	30.705	0,4%	34.559	0,4%
Ativos Financeiros Contratuais	54.586	0,7%	77.420	0,9%
Depósitos Judiciais	166.747	2,2%	132.894	1,6%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	379.075	5,0%	334.775	4,1%
Outros Créditos	16.923	0,2%	16.357	0,2%
<b>PERMANENTE</b>	<b>6.336.328</b>	<b>83,9%</b>	<b>6.899.867</b>	<b>83,7%</b>
Investimentos	8.204	0,1%	8.224	0,1%
Imobilizado	102.340	1,4%	130.043	1,6%
Intangível	6.225.784	82,4%	6.761.600	82,0%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>7.551.739</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.244.675</b>	<b>100,0%</b>

#### BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

PASSIVO	2014	AV%	2015	AV%
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>764.481</b>	<b>10,1%</b>	<b>741.501</b>	<b>9,0%</b>
Empréstimos e financiamentos	207.288	2,7%	111.586	1,4%
Debêntures	37.046	0,5%	119.074	1,4%
Empreiteiros e Fornecedores	141.079	1,9%	125.404	1,5%
Contratos de Concessão	6.372	0,1%	7.052	0,1%
Impostos e Contribuições	44.680	0,6%	50.124	0,6%
Salários e Encargos Sociais	128.837	1,7%	140.286	1,7%
Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio	92.218	1,2%	95.101	1,2%
Títulos a Pagar	7.200	0,1%	3.087	0,0%
Receitas a Apropriar	3.250	0,0%	3.250	0,0%
Cauções e Retenções Contratuais	2.864	0,0%	2.684	0,0%
Plano de Aposentadoria e Plano de Assistência Médica	56.324	0,7%	46.896	0,6%
Outras Contas a Pagar	37.323	0,5%	36.957	0,4%
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>2.986.173</b>	<b>39,5%</b>	<b>3.322.867</b>	<b>40,3%</b>
Empréstimos e financiamentos	960.734	12,7%	1.029.739	12,5%
Debêntures	667.425	8,8%	1.075.609	13,0%
Contratos de Concessão	88.706	1,2%	91.115	1,1%
Impostos e Contribuições	1.262	0,0%	1.468	0,0%
Títulos a Pagar	2.429	0,0%	-	-
Receitas a Apropriar	3.792	0,1%	542	0,0%
Provisões	467.772	6,2%	463.423	5,6%
Plano de Aposentadoria e Plano de Assistência Médica	788.529	10,4%	656.541	8,0%
Outras Contas a Pagar	5.524	0,1%	4.430	0,1%
<b>PATRIMÔNIO LIQUIDO</b>	<b>3.801.085</b>	<b>50,3%</b>	<b>4.180.307</b>	<b>50,7%</b>
Capital social realizado	2.597.360	34,4%	2.597.360	31,5%
Reserva de Reavaliação	98.750	1,3%	92.825	1,1%
Ajustes de Avaliação Patrimonial	14.073	0,2%	12.147	0,1%
Reservas de lucros	1.156.122	15,3%	1.398.472	17,0%
Outros Resultados Abrangentes	(65.220)	(0,9%)	79.503	1,0%
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>7.551.739</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.244.675</b>	<b>100,0%</b>

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2014	AV%	2015	AV%
<b>Receita de vendas e/ou serviços</b>	<b>2.617.040</b>	<b>174,2%</b>	<b>2.971.185</b>	<b>182,7%</b>
(-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.115.124)	(74,2%)	(1.345.162)	(82,7%)
<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>1.501.916</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.626.023</b>	<b>100,0%</b>
(-) Despesas com vendas	(199.832)	(13,3%)	(202.780)	(12,5%)
(-) Despesas gerais e adm.	(485.515)	(32,3%)	(591.952)	(36,4%)
(-) Outras despesas operacionais	(7.987)	(0,5%)	(15.356)	(0,9%)
(-)Resultado de Equivalência Patrimonial	(186)	(0,0%)	(1.688)	(0,1%)
(-)Programa de Participação nos Resultados	(41.258)	(2,7%)	(40.947)	(2,5%)
<b>(=) Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos</b>	<b>767.138</b>	<b>51,1%</b>	<b>773.300</b>	<b>47,6%</b>
(+) Receitas Financeiras	28.387	1,9%	51.999	3,2%
(-) Despesas Financeiras	(137.955)	(9,2%)	(211.473)	(13,0%)
<b>(=) Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>657.570</b>	<b>43,8%</b>	<b>613.826</b>	<b>37,8%</b>
(-)Cíveis, Trabalhistas, Tributárias e Ambientais	(29.906)	(2,0%)	4.349	0,3%
(-)Planos de Aposentadoria e Assistência Médica	(76.470)	(5,1%)	(77.861)	(4,8%)
<b>(=) Provisões</b>	<b>551.194</b>	<b>36,7%</b>	<b>540.314</b>	<b>33,2%</b>
IR e CS sobre o Lucro	(129.608)	(8,6%)	(101.870)	(6,3%)
<b>(=) Resultado Líq. Operações Continuadas</b>	<b>421.586</b>	<b>28,1%</b>	<b>438.444</b>	<b>27,0%</b>
Resultado Líq. Operações Descontinuadas	-	-	-	-
<b>(=) Lucro/Prejuízo do período</b>	<b>421.586</b>	<b>28,1%</b>	<b>438.444</b>	<b>27,0%</b>

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA

Índices de Liquidez:

Liquidez Geral: de 0,32 em 2014 e 0,33 em 2015

Liquidez Corrente: de 0,73 em 2014 e 1,00 em 2015

Liquidez Seca: de 0,68 em 2014 e 0,95 em 2015

Liquidez Imediata: de 0,09 em 2014 e 0,22 em 2015

Estrutura de Capitais:

A Companhia apresentou um índice de Participação de Capital de terceiros de 98,67% em 2014 e 97,23% em 2015. O Índice de Composição do Endividamento variou de 20,38% em 2014 para 18,24% em 2015. O grau de imobilização do Patrimônio Líquido variou em 166,70% em 2014 para 165,06% em 2015. A Empresa apresentou um Índice de Imobilização dos Recursos não Correntes de 103,03% em 2014 e 100,04% em 2015.

Rentabilidade:

A Rentabilidade do Ativo em 2014 foi de 5,58% enquanto que a de 2015 resultou em 5,32%. A Margem Líquida foi de 16,11% em 2014 contra 14,76% em 2015. O Giro do Ativo foi de 0,35 em 2014 enquanto em 2015 foi de 0,36. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de 11,09% em 2014 contra 10,49% em 2015.

Recomendamos a leitura completa das Demonstrações Contábeis, Relatório de Administração e Parecer dos Auditores Independentes para melhor análise da situação econômica e financeira da Companhia.

Gráfico: Composição da Dívida (Valores em R\$ mil)

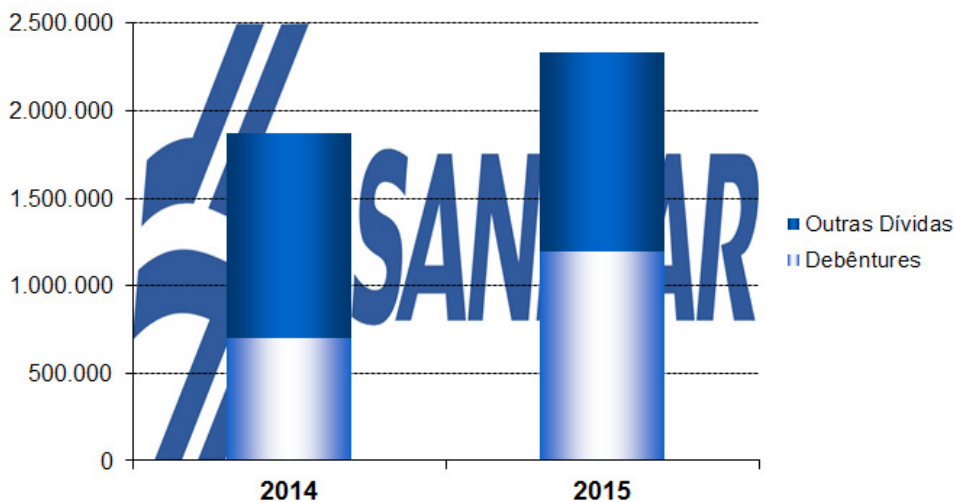
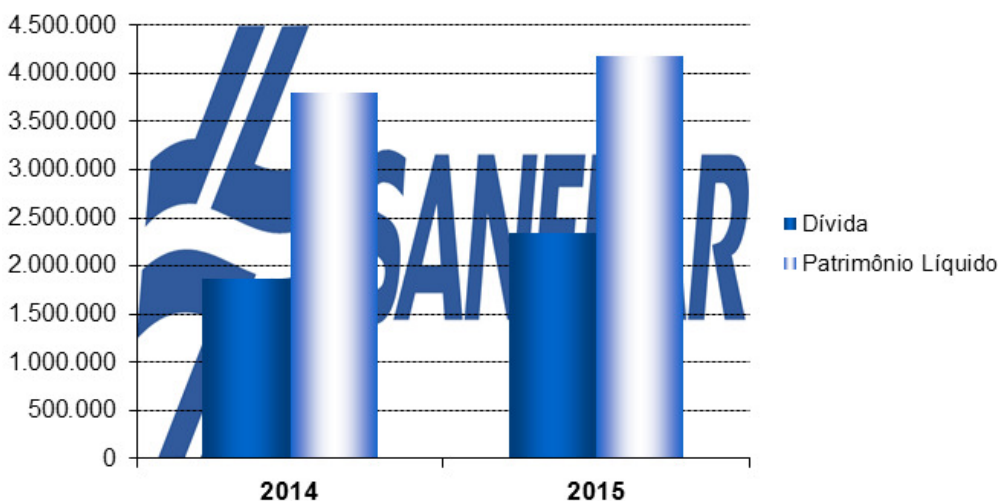


Gráfico: Dívida X PL (Valores em R\$ mil)



**GARANTIA**

A presente Emissão de debêntures é da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os Debenturistas de preferência em relação aos demais credores quirografários da Emissora, nos termos do artigo 58, da Lei das Sociedades por Ações.

**PARECER**

Não temos conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora ou, ainda, o inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações, no decorrer do exercício de 2015.

As demonstrações financeiras da Emissora foram auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes, cujo parecer não apresentou ênfase no que tange a Reclassificação de saldos do balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2014.

## DECLARAÇÃO

Declaramos estar aptos e reafirmamos nosso interesse em permanecer no exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas, de acordo com o disposto no artigo 68, alínea “b” da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1.976 e no artigo 12, alínea “I”, da Instrução CVM 28 de 23 de novembro de 1.983.

São Paulo, abril de 2016.



*“Este Relatório foi elaborado visando o cumprimento do disposto no artigo 68, § primeiro, alínea “b” da Lei nº 6404/76 e do artigo 12 da Instrução CVM nº 28 /83, com base nas informações prestadas pela Companhia Emissora. Os documentos legais e as informações técnicas que serviram para sua elaboração, se encontram a disposição dos debenturistas para consulta na sede deste Agente Fiduciário”*

*“As informações contidas neste Relatório não representam uma recomendação de investimento, uma análise de crédito ou da situação econômica ou financeira da Emissora, nem tampouco garantia, explícita ou implícita, acerca do pontual pagamento das obrigações relativas aos títulos emitidos sob forma de debêntures”*