

RELATÓRIO ANUAL EXERCÍCIO 2014



► COMPANHIA ESTADUAL DE ÁGUAS E ESGOTOS - CEDAE
2ª Emissão de Debêntures Simples



ÍNDICE

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES	3
DESTINAÇÃO DE RECURSOS	5
ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS	5
POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES	6
EVENTOS REALIZADOS 2014	6
AGENDA DE EVENTOS – 2015	7
OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA	7
ORGANOGRAMA	8
EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES	8
PARTICIPAÇÃO NO MERCADO	8
CLASSIFICAÇÃO DE RISCO	9
ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS	9
INFORMAÇÕES RELEVANTES	10
PRINCIPAIS RUBRICAS	10
COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA	11
GARANTIA	12
PARECER	13
DECLARAÇÃO	13

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

Denominação Comercial:	Companhia Estadual de Águas e Esgotos - CEDAE
Endereço da Sede:	Avenida Presidente Vargas, 2655, Cidade Nova CEP 20210-031 - Rio de Janeiro - RJ
Telefone / Fax:	(21) 2332-3644
D.R.I.:	Renato Prates Rodrigues
CNPJ:	33.352.394/0001-04
Auditor:	Ernest & Young Auditores Independentes S/S
Atividade:	Saneamento e Serviços de água e gás
Categoria de Registro:	Categoria A
Publicações:	Jornal do Comércio e Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro

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:

2ª Emissão;

Situação da Emissora:

Adimplente com as obrigações pecuniárias;

Código do Ativo:

CETIP: CDAE12;

Código ISIN:

BRCEAEDBS0D1;

Banco Mandatário:

Itaú Unibanco S.A.;

Coordenador Líder:

Banco Santander (Brasil) S.A.;

Data de Emissão:

Para todos os efeitos legais, a data de emissão das debêntures é o dia 15 de fevereiro de 2012;

Data de Vencimento:

As Debêntures vencerão em 15 de fevereiro de 2017;

Quantidade de Debêntures:

Foram emitidas 100 (cem) Debêntures;

Número de Séries:

A presente emissão foi emitida em série única;

Valor Total da Emissão:

O valor total da Emissão é de R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais), na Data de Emissão;

Valor Nominal:

O valor nominal unitário de cada Debênture, na Data de Emissão, é de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais);

Forma:

As debêntures são da forma nominativas e escriturais, sem a emissão de certificados;

Espécie:

As Debêntures são da espécie quirografária (sem preferência), e contam adicionalmente com [i] penhor de direitos creditórios de titularidade da Emissora, em 1º grau, oriundos da prestação dos Serviços, pela Emissora, para os Usuários dos Municípios Autorizados; e (ii) cessão fiduciária sobre o saldo positivo da conta vinculada;

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 do Módulo de Distribuição de Títulos (o “SDT”) e para negociação no mercado secundário e custódia eletrônica por meio no Sistema Nacional de Debêntures (o “SND”), ambos administrados e operacionalizados pela CETIP, sendo a distribuição e as negociações liquidadas financeiramente, e as Debêntures custodiadas eletronicamente na CETIP. As Debêntures só poderão ser negociadas em balcão após 90 (noventa) dias de sua subscrição ou aquisição por Investidores Qualificados.

Atualização do Valor Nominal:

Não se aplica à presente emissão;

Pagamento da Atualização:

Não se aplica à presente emissão;

Remuneração:

As Debêntures fazem jus a juros remuneratórios, incidentes sobre o Valor Nominal, ou saldo do Valor Nominal, conforme o caso, equivalentes a 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI over extra grupo - Depósitos Interfinanceiros de um dia, calculadas e divulgadas pela CETIP,

no Informativo Diário, disponível em sua página na Internet (<http://www.cetip.com.br>), base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, expressa na forma percentual ao ano ("Taxa DI"), acrescida de um spread de 2,20% (dois inteiros e vinte centésimos) ao ano ("Spread"), base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis.

Pagamento da Remuneração:

A remuneração é paga mensalmente, com início em 15.03.2012 e última será em 12.02.2017;

Amortização:

As Debêntures serão amortizadas em 60 (sessenta) parcelas mensais e sucessivas ("Amortização Programada"), sendo a primeira em 15.03.2012 e a última em 15.02.2017, observados os percentuais previstos na Cláusula 4.12.1 da Escritura de Emissão;

Fundo de Amortização:

Não se aplica à presente emissão;

Prêmio:

Não se aplica à presente emissão;

Repactuação:

Não se aplica à presente emissão;

Aquisição Facultativa:

A Emissora poderá adquirir as Debêntures em Circulação, observado o disposto no parágrafo 3º, do artigo 55, da Lei das Sociedades por Ações: (i) por preço igual ou inferior ao Valor Nominal, ou ao saldo do Valor Nominal, conforme o caso, acrescido da Remuneração, calculada pro rata temporis, desde a Data de Emissão até a data da efetiva aquisição, devendo o fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras; ou (ii) por preço superior ao Valor Nominal, ou ao saldo do Valor Nominal, conforme o caso, acrescido da Remuneração, calculada pro rata temporis, desde a Data de Emissão até a data da efetiva aquisição, desde que observe as regras expedidas pela CVM.

Resgate Antecipado:

A Emissora poderá, a seu exclusivo critério, mediante deliberação de seu conselho de administração, realizar, a qualquer tempo, oferta irrevogável de resgate antecipado da totalidade das Debêntures em Circulação, sendo assegurada a seus titulares igualdade de condições para aceitar a oferta;

DESTINAÇÃO DE RECURSOS

Os recursos obtidos pela Emissora por meio da Emissão foram destinados: (i) para financiamento de capital de giro e outras atividades usuais da Emissora; e (ii) ao pagamento das despesas da Emissão e da Oferta, inclusive comissões do Coordenador Líder e despesas de registro em cartório.

ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS

Em 15 de março de 2015 a Assembleia Geral de Debenturistas aprovou por unanimidade a (i) a celebração do primeiro aditamento ao "Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão, para Distribuição Pública com Esforços Restritos, de Debêntures Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Quirografária, com Garantia Real, da Companhia Estadual de Águas e Esgotos — CEDAE", celebrado entre a Emissora e o Agente Fiduciário ("Escritura de Debêntures"), com a finalidade de alterar a definição de

Municípios Autorizados e dos Municípios Excluídos; (ii) a celebração de segundo aditamento ao “Instrumento Particular de Penhor sobre Direitos Creditórios, Cessão Fiduciária de Direitos sobre Conta Vinculada e Outras Avenças”, celebrado entre a Emissora, o Agente Fiduciário e o Banco Bradesco S.A., na qualidade de banco centralizador (“Contrato de Penhor”), com a finalidade de alterar a definição de Municípios Autorizados e dos Municípios Excluídos; (iii) a aprovação prévia para outorga, pela Companhia, de garantia, conforme o disposto no inciso (xix), da cláusula 5.1.1 da Escritura de Debêntures, no âmbito do Contrato de Promessa de Subscrição de Debêntures Simples em emissão Privada e outros Pactos entre o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e a Companhia (“Debêntures BNDES”), conforme Ofício CEDAE nº 018/2015, enviado dia 30 de março de 2015 pela Companhia; e (iv) a aprovação prévia para outorga, pela Companhia, de garantia, conforme o disposto no inciso (xix), da cláusula 5.1.1 da Escritura de Debêntures, no âmbito do Contrato de Abertura de Linha de Crédito e Outras Avenças, celebrado entre a Caixa Econômica Federal e a Companhia (“Contrato Caixa”), conforme Ofício CEDAE nº 018/2015, enviado dia 30 de março de 2015 pela Companhia.

POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário	Financeiro
31/12/2014	R\$433.322,000000	R\$2.491,755329	R\$435.813,755329	R\$ 43.581.375,53
31/12/2013	R\$633.326,000000	R\$2.898,098509	R\$636.224,098509	R\$ 63.622.409,85

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Em Circulação
100	-	-	-	-	100

*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 2014

Data	Evento	Valor Unitário
15/01/2014	Remuneração	R\$ 5.807,610000
15/01/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/02/2014	Remuneração	R\$ 6.761,850000
15/02/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/03/2014	Remuneração	R\$ 5.211,740000
15/03/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/04/2014	Remuneração	R\$ 6.010,956461
15/04/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/05/2014	Remuneração	R\$ 5.336,326617
15/05/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/06/2014	Remuneração	R\$ 6.002,411477
15/06/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/07/2014	Remuneração	R\$ 5.288,057857
15/07/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/08/2014	Remuneração	R\$ 5.897,280578
15/08/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/09/2014	Remuneração	R\$ 5.213,614225
15/09/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/10/2014	Remuneração	R\$ 5.282,204684
15/10/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/11/2014	Remuneração	R\$ 1.883,070824

15/11/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000
15/12/2014	Remuneração	R\$ 5.389,243081
15/12/2014	Amortização	R\$ 16.667,000000

AGENDA DE EVENTOS – 2015

Data	Evento
15/01/2015	Remuneração
15/01/2015	Amortização
15/02/2015	Remuneração
15/02/2015	Amortização
15/03/2015	Remuneração
15/03/2015	Amortização
15/04/2015	Remuneração
15/04/2015	Amortização
15/05/2015	Remuneração
15/05/2015	Amortização
15/06/2015	Remuneração
15/06/2015	Amortização
15/07/2015	Remuneração
15/07/2015	Amortização
15/08/2015	Remuneração
15/08/2015	Amortização
15/09/2015	Remuneração
15/09/2015	Amortização
15/10/2015	Remuneração
15/10/2015	Amortização
15/11/2015	Remuneração
15/11/2015	Amortização
15/12/2015	Remuneração
15/12/2015	Amortização

OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA

No decorrer do exercício de 2014 a Emissora cumpriu, regularmente e dentro do prazo a todas as obrigações previstas na Escritura de Emissão.

A Emissora deverá respeitar a manutenção dos “covenants financeiros”, dívida líquida/lajida menor que 3,50:

onde:

“Dívida Líquida” corresponde ao somatório das dívidas onerosas consolidadas de empréstimos e financiamentos que tenham sido contraídos pela Emissora junto a pessoas jurídicas e instituições financeiras, conforme refletidos em suas demonstrações financeiras, incluindo, sem limitação, empréstimos e financiamentos com terceiros, emissão de títulos de renda fixa, conversíveis ou não, no mercado de capitais local e/ou internacional, bem como valores a pagar a acionistas, reduzido pelo montante de caixa e equivalentes; e

“Lajida” corresponde ao somatório, em base consolidada da Emissora: (i) do lucro/prejuízo antes de deduzidos os tributos, contribuições e participações minoritárias, (ii) das despesas de depreciação e

amortização, (iii) das despesas financeiras deduzidas das receitas financeiras, (iv) do resultado não operacional e/ou resultado operacional não recorrente ocorrido no mesmo período; e (v) dos tributos.

	1T14	2T14	3T14	4T14
(1) Dívida Financeira Líquida	1.464.605	1.346.422	1.315.808	1.331.035
(2) EBITDA	959.354	888.333	876.944	1.157.887
(i) (1) / (2) < ou = 3,5	1,53	1,52	1,50	1,15

ORGANOGRAMA

COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA



Descrição	Ações Ordinárias	%
Governo do Estado do Rio de Janeiro	250.128.987	99,9992
Demais Acionistas ⁽¹⁾	1.936	0,0008
Total	250.130.923	100,00

(1) Em 31 de dezembro de 2012, 0,0008% das ações ordinárias eram detidas por 691 acionistas.

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

O Município do Rio de Janeiro, responsável por 78 % de nossa Receita Bruta, é o 2º maior PIB do Brasil, segundo dados mais recentes do IBGE. O Contrato de Programa do Município do Rio de

Janeiro foi assinado em 2007 e prevê a prestação dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário pelo período de 50 anos, prorrogáveis por mais 50 anos, observadas as

condições contratuais. Os nossos demais Contratos de Programa possuem prazos médios de vigência de 30 anos.

Desde 2007, temos expandido e melhorado os nossos serviços no Estado do Rio de Janeiro por meio do estabelecimento de programas de revitalização de hidrômetros, eliminação de ligações clandestinas, ampliação do abastecimento, substituição de redes de abastecimento de água com elevado grau de incrustações internas e aumento da nossa capilaridade em áreas recentemente pacificadas da cidade do Rio de Janeiro, além de outros programas visando ao nosso crescimento, tais como a parceria com a Petrobras para a oferta de água de reúso ao COMPERJ (Complexo Petroquímico do Estado do Rio de Janeiro), parceria com a COMLURB fornecendo água de reúso em troca de disposição de resíduos sólidos de ETEs e elevatórias de esgotos e nossa contínua e crescente atuação no sentido de reduzir a inadimplência.

Em virtude da nossa localização geográfica, não possuímos recursos hídricos em abundância próximos as grandes cidades, porém o principal recurso hídrico, o Rio Paraíba do Sul, o mais importante do Estado do Rio de Janeiro, garante o fornecimento de água para as cidades do interior do sul, médio Paraíba e norte, além de, em Barra do Piraí, transpor para a Bacia do Rio Guandu, até 160 mil litros por segundo, em um processo para geração de energia da Light, garantindo assim, de forma permanente, uma

vazão regularizada que nos permite operarmos a maior central de tratamento de água do mundo (Complexo de Produção do Guandu), em termos de capacidade de vazão contínua (43 mil litros de água por segundo), responsável pelo fornecimento de água para o Município do Rio de Janeiro, além de, praticamente, todos os municípios que compõem o Grande Rio junto com o Rio de Janeiro.

O Estado do Rio de Janeiro possui uma área territorial relativamente pequena, embora densamente povoada, o que nos permite operar de maneira concentrada reduzindo nossos custos de instalação e manutenção de redes, além de centralizar as nossas operações em grandes estações de água e esgoto. Ademais, nossos custos operacionais com esgotamento sanitário são reduzidos devido a nossa proximidade da costa do Estado do Rio de Janeiro, o que nos permite utilizar emissários submarinos na atividade de esgotamento sanitário.

As prefeituras de Rio Bonito, Itaguaí e Itaboraí, na Região Metropolitana, renovaram os contratos de concessão de serviços de água e esgoto (parceria) com a CEDAE em até 30 anos. Com o município de Macaé, no Norte Fluminense, a empresa ampliou por igual período a prestação de serviços de água tratada. No total, serão atendidos 600 mil habitantes nos três municípios. Nos últimos cinco anos a Companhia duplicou a capacidade de produção de água tratada no município de Macaé, passando de 300 litros por segundo para os atuais 700.

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

Não foi atribuída classificação de risco a presente emissão.

ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS

No exercício de 2014 a Emissora realizou as alterações estatutárias descritas abaixo:

Em Assembleia Geral Extraordinária, datada de 30.05.2015 foi deliberado e aprovada a proposta da alteração do Estatuto Social para: (i) o aumento do capital social da Companhia dentro do limite do capital autorizado, aprovado em Reunião de Conselho de Administração realizada em 12/01/2015, e homologado em 27/03/2015; e (ii) capitalização do excedente do Lucro Líquido. Dessa forma, o capital social da Companhia passará a ser de R\$ 1.172.588.946,88, totalmente subscrito e integralizado, dividido exclusivamente em 611.190.898 ações ordinárias, todas nominativas escriturais e sem valor nominal.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Em 13.01.2015 a COMPANHIA ESTADUAL DE ÁGUAS E ESGOTOS – CEDAE (“Companhia”), atendendo às disposições da Instrução nº 358, de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, da Comissão de Valores Mobiliários, informou aos seus acionistas e ao mercado em geral que o Conselho de Administração, em reunião realizada em 12 de janeiro de 2015, elegeu o Sr. Jorge Luiz Ferreira Briard, para exercer o cargo de Diretor Presidente da Companhia.

Em 31.12.2014 a COMPANHIA ESTADUAL DE ÁGUAS E ESGOTOS – CEDAE (“Companhia”), informou ao público, aos seus acionistas e ao mercado em geral que em continuidade ao Fato Relevante publicado em 30/06/2014, referente ao pedido de financiamento junto à Caixa Econômica Federal, para a construção da estação Novo Guandu (Complexo Guandu 2), e a ampliação e modernização dos sistemas de produção, adução, reservação e distribuição de água dos municípios da Baixada Fluminense: (1) a assinatura, em 30/12/2014, entre a Companhia e a CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, da CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO-CCB Nº 433.257-52, no valor total de R\$ 1.076.595.796,52 (um bilhão, setenta e seis milhões, quinhentos e noventa e cinco mil, setecentos e noventa e seis reais e cinquenta e dois centavos), viabilizando um investimento no valor total de R\$ 1.196.217.551,64 (um bilhão, cento e noventa e seis milhões, duzentos e dezessete mil, quinhentos e cinquenta um reais e sessenta e quatro centavos).

Em 25.07.2014 a COMPANHIA ESTADUAL DE ÁGUAS E ESGOTOS – CEDAE (“Companhia”), atendendo às disposições da Instrução nº 358, de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, da Comissão de Valores Mobiliários, informou aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em continuidade ao Fato Relevante publicado em 27 de Novembro de 2013, assinou em 18 de junho de 2014, diversos contratos e o Acordo de Acionistas entre a Companhia e a Odebrecht Ambiental S.A. (“OA”), considerando que ambas são acionistas e titulares da totalidade das ações da Reuso Rio S.A. (“Reuso”), que tem por objeto social a produção, fornecimento e comercialização de água industrial para empresas e indústrias de modo geral, e em especial para aquelas instaladas no COMPERJ. A água a ser fornecida será oriunda do processo de retrolavagem dos filtros da Estação de Tratamento de Água - ETA Guandu e estará adequada aos padrões de fornecimento após tratamento simplificado. Esse é, atualmente, um dos maiores projetos de fornecimento de água de reúso para fins industriais.

PRINCIPAIS RUBRICAS

BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL

ATIVO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
ATIVO CIRCULANTE	1.072.489	8,4%	1.066.976	8,4%	1.104.793	8,5%
Caixa e equivalentes de caixa	90.986	0,7%	22.133	0,2%	108.742	0,8%
Aplicações Financeiras	-	-	121.937	1,0%	-	-
Contas a receber	973.537	7,6%	915.207	7,2%	988.997	7,6%
Estoques	7.966	0,1%	7.699	0,1%	7.054	0,1%
ATIVO NÃO CIRCULANTE	1.311.580	10,2%	1.470.141	11,6%	1.653.443	12,7%
Contas a receber	7.351	0,1%	6.415	0,1%	5.329	0,0%
Outros ativos não circulantes	1.304.229	10,2%	1.463.726	11,5%	1.648.114	12,6%
PERMANENTE	10.421.533	81,4%	10.157.063	80,0%	10.301.870	78,9%
Investimentos	-	-	-	-	14.541	0,1%
Imobilizado	87.305	0,7%	77.112	0,6%	80.272	0,6%
Intangível	10.334.228	80,7%	10.079.951	79,4%	10.207.057	78,2%
TOTAL DO ATIVO	12.805.602	100,0%	12.694.180	100,0%	13.060.106	100,0%

BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

PASSIVO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
PASSIVO CIRCULANTE	1.355.786	10,6%	1.055.621	8,3%	1.063.598	8,1%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	28.240	0,2%	30.105	0,2%	33.552	0,3%
Fornecedores	164.001	1,3%	106.805	0,8%	157.897	1,2%

Obrigações Fiscais	322.748	2,5%	126.545	1,0%	97.199	0,7%
Empréstimos e financiamentos	295.107	2,3%	288.848	2,3%	315.117	2,4%
Debêntures	-	-	-	-	-	-
Outras Obrigações	286.692	2,2%	312.796	2,5%	274.510	2,1%
Provisões	258.998	2,0%	190.522	1,5%	185.323	1,4%
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	6.779.439	52,9%	6.673.629	52,6%	6.603.657	50,6%
Empréstimos e financiamentos	1.083.754	8,5%	1.093.709	8,6%	793.650	6,1%
Outras Obrigações	538.736	4,2%	421.762	3,3%	462.620	3,5%
Tributos Diferidos	1.424.515	11,1%	1.305.735	10,3%	1.179.814	9,0%
Provisões	3.732.434	29,1%	3.852.423	30,3%	4.167.573	31,9%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	4.670.377	36,5%	4.964.930	39,1%	5.392.851	41,3%
Capital social realizado	100.384	0,8%	149.743	1,2%	816.457	6,3%
Reserva de capital	13.964	0,1%	13.964	0,1%	13.964	0,1%
Reservas de lucros	149.742	1,2%	475.147	3,7%	526.151	4,0%
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-	-	-	-
Ajustes de avaliação patrimonial	4.406.287	34,4%	4.326.076	34,1%	4.036.279	30,9%
TOTAL DO PASSIVO	12.805.602	100,0%	12.694.180	100,0%	13.060.106	100,0%

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
Receita de vendas e/ou serviços	3.447.267	154,9%	3.539.483	156,3%	4.116.445	149,9%
(-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.221.563)	(54,9%)	(1.275.563)	(56,3%)	(1.370.004)	(49,9%)
(=) Resultado Bruto	2.225.704	100,0%	2.263.920	100,0%	2.746.441	100,0%
(-) Despesas com vendas	(778.541)	(35,0%)	(733.613)	(32,4%)	(948.579)	(34,5%)
(-) Despesas administrativas	(350.810)	(15,8%)	(396.258)	(17,5%)	(386.059)	(14,1%)
Outras Receitas operacionais	55.382	2,5%	-	-	-	-
Outras Despesas operacionais	(715.490)	(32,1%)	(469.688)	(20,7%)	(531.026)	(19,3%)
(=) Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	436.245	19,6%	664.361	29,3%	880.777	32,1%
(+) Receitas Financeiras	224.581	10,1%	116.729	5,2%	139.538	5,1%
(-) Despesas Financeiras	(285.502)	(12,8%)	(255.123)	(11,3%)	(228.069)	(8,3%)
(=) Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	375.324	16,9%	525.967	23,2%	792.246	28,8%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre Lucro	(212.331)	(9,5%)	(234.448)	(10,4%)	(331.930)	(12,1%)
(=) Resultado Líq. Operações Continuadas	162.993	7,3%	291.519	12,9%	460.316	16,8%
Resultado Líq. Operações Descontinuadas	-	-	-	-	-	-
(=) Lucro/Prejuízo do período	162.993	7,3%	291.519	12,9%	460.316	16,8%

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA

Índices de Liquidez:

Liquidez Geral: de 0,29 em 2012, 0,33 em 2013 e 0,36 em 2014

Liquidez Corrente: de 0,79 em 2012, 1,01 em 2013 e 1,04 em 2014

Liquidez Seca: de 0,79 em 2012, 1,00 em 2013 e 1,03 em 2014

Liquidez Imediata: de 0,07 em 2012, 0,14 em 2013 e 0,10 em 2014

Estrutura de Capitais:

A Companhia apresentou um índice de Participação de Capital de terceiros de 174,19% em 2012, 155,68% em 2013 e 142,17% em 2014. O Índice de Composição do Endividamento variou de 16,67% em 2012, 13,66% em 2013 e 13,87% em 2014. O grau de imobilização do Patrimônio Líquido foi de 223,14% em 2012, 204,58% em 2013 e 191,03% em 2014. A Empresa apresentou um Índice de Imobilização dos Recursos não Correntes de 102,47% em 2012, em 2013 de 99,90% e 99,66% em 2014.

Rentabilidade:

A Rentabilidade do Ativo em 2012 foi de 1,27%, a de 2013 resultou em 2,26% e em 2014 foi de 3,52%. A Margem Líquida foi de 4,73% em 2012, 8,24% em 2013 e 11,18% em 2014. O Giro do Ativo foi de 0,27 em 2012, em 2013 foi de 0,27 e 0,32 em 2014. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de 3,49% em 2012, 5,63% em 2013 e 8,54% em 2014.

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: Dívida X PL (Valores em R\$ mil)

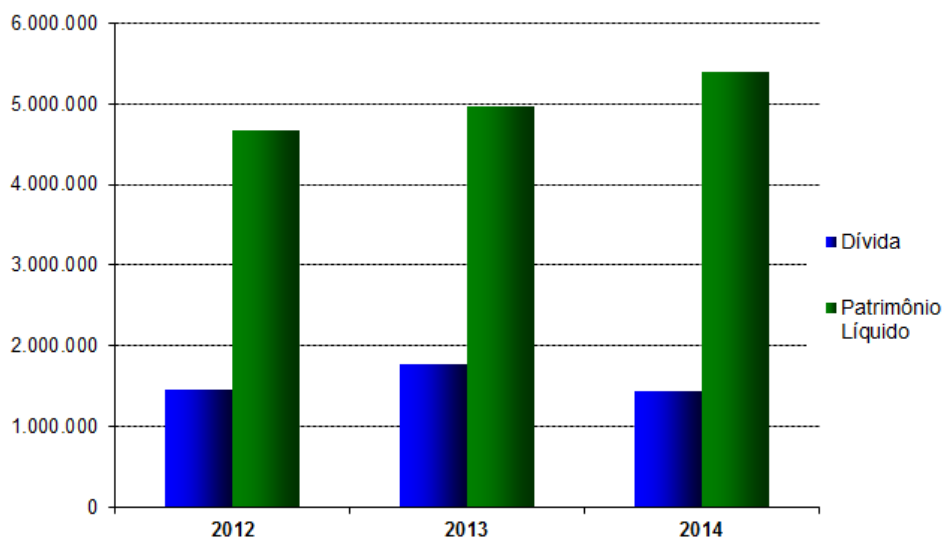
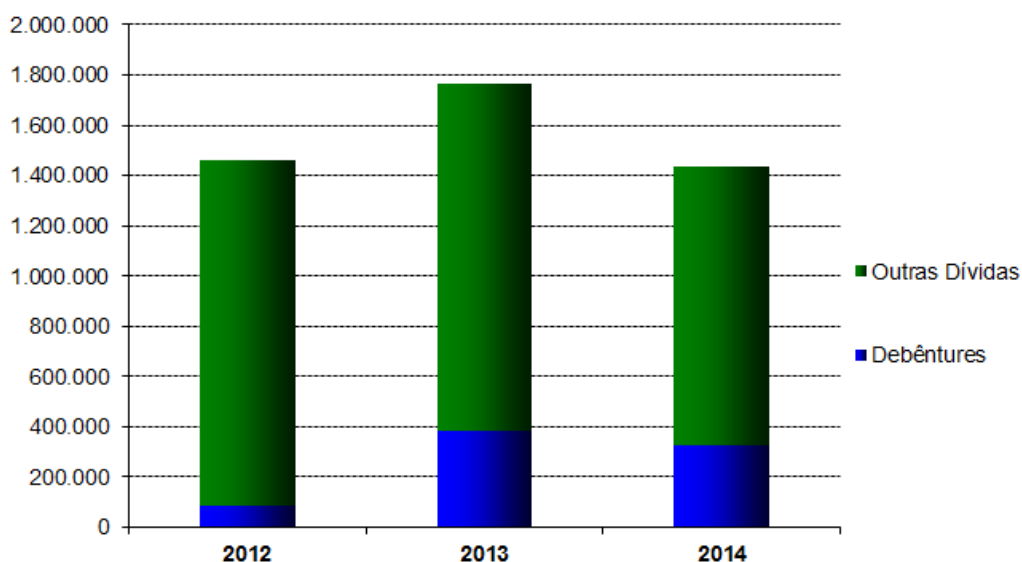


Gráfico: Composição da Dívida (Valores em R\$ mil)



GARANTIA

As Debêntures são da espécie quirografária (sem preferência), e contam adicionalmente com [i] penhor de direitos creditórios de titularidade da Emissora, em 1º grau, oriundos da prestação dos Serviços, pela Emissora, para os Usuários dos Municípios Autorizados; e (ii) cessão fiduciária sobre o saldo positivo da conta vinculada. A Emissora vem cumprindo com regularidade os depósitos mensais dos recursos oriundos dos direitos creditórios empenhados referidos em "i", em montante equivalente a, no mínimo, 100% (cem

por cento) do valor (a) da próxima Amortização Programada acrescida do valor da Remuneração devida, no mês subsequente ao da transferência.

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, que manteve atualizado seu registro de companhia aberta perante a CVM – Comissão de Valores Mobiliários no decorrer do exercício de 2014.

As demonstrações financeiras da Emissora foram auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes, cujo parecer apresentou ênfase transcrita na íntegra abaixo:

“Chamamos a atenção para a nota explicativa nº 20 das demonstrações financeiras, a qual descreve que, em decorrência da aprovação pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC de um novo regulamento para o seu plano de aposentadoria na modalidade de benefício definido, para fins de equacionamento do déficit atuarial até então existente, a Companhia vem utilizando de forma consistente, desde 31 de dezembro de 2010, a contribuição dos participantes e da patrocinadora aumentada em 4,3 vezes em relação à contribuição anterior para fins de cálculo do seu passivo atuarial. No entanto, em julho de 2011, a Justiça do Trabalho suspendeu os descontos e majorações destas contribuições extraordinárias, e em 2012 a PREVIC, como resultado da fiscalização das contas da PRECE, determinou que a entidade efetuasse a provisão das contribuições extraordinárias não recebidas dos participantes e da patrocinadora. A Companhia manteve no passivo não circulante o valor de R\$ 75.736 mil que corresponde à parcela sob sua responsabilidade com relação às contribuições extraordinárias e aguarda o julgamento do recurso contestando a suspensão dessa majoração, considerando, com base na opinião de seus advogados, que as chances de perda são avaliadas como possível, e que as modificações efetuadas atendem aos requisitos legais e respeitam a Legislação Previdenciária que regulamenta as atividades das entidades de Previdência Complementar. As demonstrações financeiras não incluem quaisquer ajustes em virtude dessa incerteza. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”

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 2015.



“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, encontram-se a disposição dos investidores 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”