

RELATÓRIO ANUAL EXERCÍCIO 2014



► MARFRIG ALIMENTOS S.A.
4ª Emissão de Debêntures Simples



ÍNDICE

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES	3
CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA	3
DESTINAÇÃO DE RECURSOS	5
ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS	5
POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES	5
EVENTOS REALIZADOS – 2014	6
AGENDA DE EVENTOS – 2015	6
OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA	6
ORGANOGRAMA	7
EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES	8
PARTICIPAÇÃO NO MERCADO	8
CLASSIFICAÇÃO DE RISCO	10
ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS	10
INFORMAÇÕES RELEVANTES	11
PRINCIPAIS RUBRICAS	11
COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA	12
GARANTIA	14
PARECER	14
DECLARAÇÃO	14

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

Denominação Comercial:	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.
Endereço da Sede:	Avenida Chedid Jafet, 222, Bloco A, 5º Andar – Vila Olímpia CEP: 04551-065 São Paulo - SP
Telefone / Fax:	(11) 3728-8650 / (11) 3728-8611
D.R.I.:	Marcelo Di Lorenzo
CNPJ:	03.853.896/0001-40
Auditor:	BDO RCS Auditores Independentes S/S – KPMG Auditores Independentes
Atividade:	Alimentos
Categoria de Registro:	Categoria A
Publicações:	Valor Econômico e Diário Oficial do Estado de São Paulo

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES**Registro CVM nº:**

Dispensa de registro da CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 476/09, por se tratar de oferta restrita;

Número da Emissão:

4ª Emissão;

Situação da Emissora:

Adimplente com as obrigações pecuniárias;

Código do Ativo:

MRFG14;

Código ISIN:

BRMRFGDBS028;

Banco Mandatário:

Itau Corretora de Valores S.A.;

Coordenador Líder:

Banco Morgan Stanley S.A.;

Data de Emissão:

Para todos os efeitos legais, a data de emissão das debêntures é o dia 22 de março de 2013;

Data de Vencimento:

As debêntures terão prazo de 70 (setenta) meses, contados da Data de Emissão, vencendo-se, portanto, em

22 de janeiro de 2019;

Quantidade de Debêntures:

Foram emitidas 570.000 (quinhentos e setenta mil) Debêntures

Número de Séries:

A presente emissão foi emitida em série única;

Valor Total da Emissão:

O valor total da Emissão é de R\$ 570.000.000,00 (quinhentos e setenta milhões de reais), na data de emissão;

Valor Nominal:

O valor nominal das debêntures é de R\$ 1.000,00 (um mil reais), na data de emissão;

Forma:

As debêntures são da forma nominativa, escritural e sem emissão de cautelas;

Espécie:

As debêntures são da espécie quirografia;

Conversibilidade:

Não se aplica à presente emissão;

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 serão negociáveis no mercado secundário por meio do CETIP 21.;

Atualização do Valor Nominal:

Não se aplica à presente emissão;

Pagamento da Atualização:

Não se aplica à presente emissão;

Remuneração:

Sobre O saldo do Valor Nominal Unitário das Debêntures incidirão, desde a Data de Emissão ou da última data de pagamento da Remuneração, até a data do próximo pagamento da Remuneração, juros remuneratórios à taxa fixa de 15.85% (quinze inteiros e oitenta e cinco décimos por cento) ao ano, calculada de forma exponencial e cumulativa, *pro rata temporis* por dias úteis decorridos, incidente sobre o Valor Nominal Unitário devido sob as Debêntures, e pagos ao final de cada Período de Capitalização, de acordo com a fórmula descrita no item 6.14.3 da Escritura de Emissão.

Pagamento da Remuneração:

A Remuneração será paga semestralmente, ao final de cada Período de Capitalização (conforme adiante definido), a partir do primeiro pagamento de remuneração, que ocorrerá em 12 de janeiro de 2014.

Amortização:

O valor principal das debêntures será pago integralmente na Data de Vencimento da 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 não poderá, nos 2 (dois) primeiros anos contados a partir da Data de Emissão, adquirir debêntures em circulação. Após referido prazo, a Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir debêntures em circulação.

Resgate Antecipado:

Não se aplica à presente emissão;

DESTINAÇÃO DE RECURSOS

Os recursos decorrentes da Emissão estão sendo destinado exclusivamente para: investimentos em fomento junto aos produtores rurais para a produção de rebanhos especiais (raças britânicas, acabamento e precocidade), além da ampliação da estrutura de produção e distribuição para aumento do fornecimento desses produtos a todo o mercado de “food Service” do Brasil.

ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS

Não foram realizadas Assembleias de Debenturistas no exercício de 2014.

POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário	Financeiro
31/12/2014	R\$1.000,000000	R\$73,198954	R\$1.073,198954	R\$ 611.723.403,78
31/12/2013	R\$1.000,000000	R\$121,890510	R\$1.121,890510	R\$ 639.477.590,70

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Conversão em Ações	Em Circulação
570.000	-	-	-	-	-	570.000

*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
12/01/2014	Remuneração	R\$ 127,142745
12/07/2014	Remuneração	R\$ 75,080309

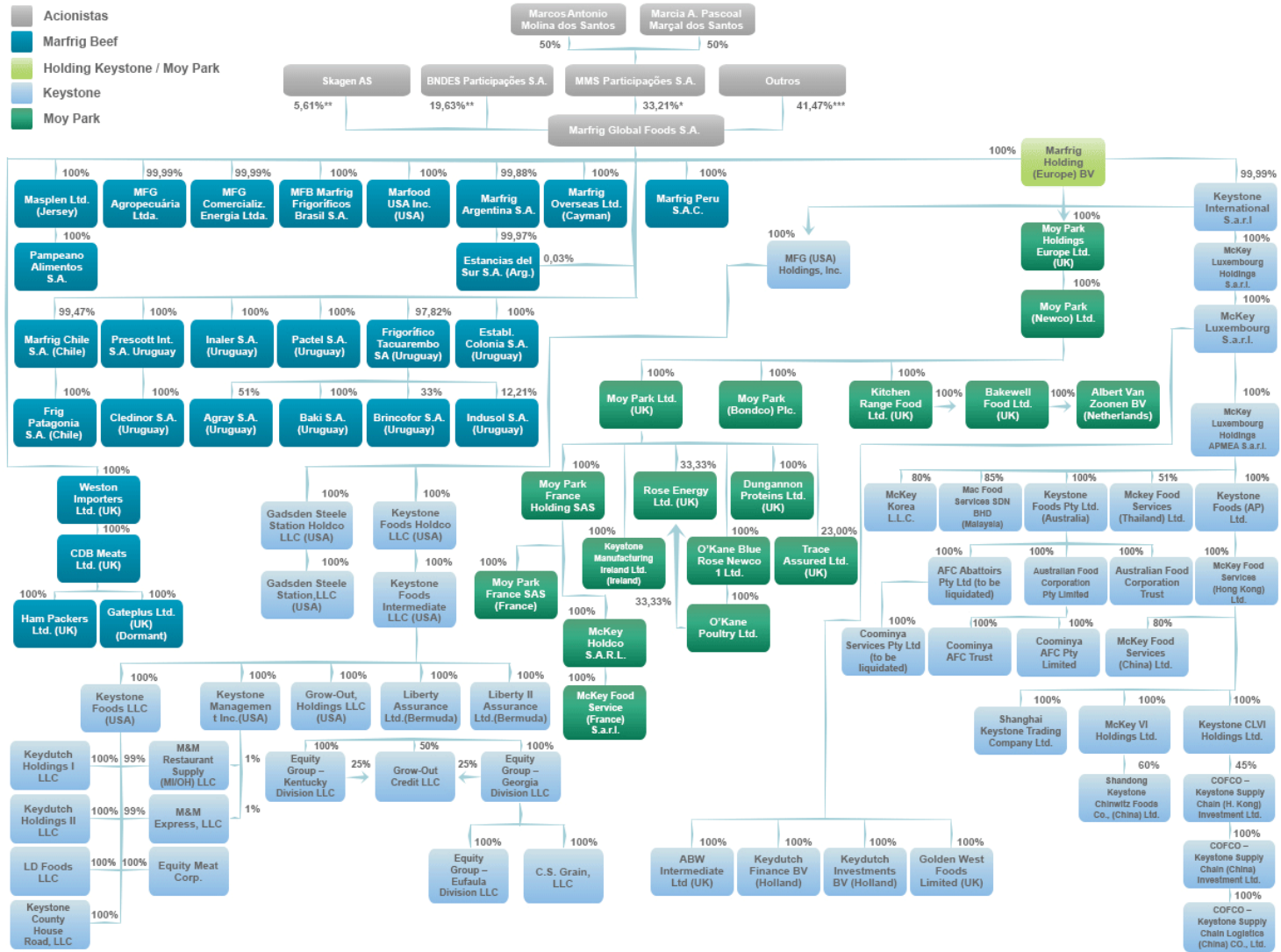
AGENDA DE EVENTOS – 2015

Data	Evento
12/01/2015	Remuneração
12/07/2015	Remuneração

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.

ORGANOGRAMA



*Compreende a Participação da MMS Participações S.A. Marcos Antonio Molina dos Santos e Marcia A. Pascoal Marçal dos Santos.

****Acionista detentor de participação acionária superior a 5% do capital social da companhia.**

***Incluindo ações em tesouraria e as ações detidas por administradores que não sejam controladores.

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 atua ou atuou nas seguintes emissões de debêntures:

* 5ª Emissão de Debêntures Privada da Marfrig Global Foods S.A., que possui as seguintes características:

Emissora:	Marfrig Global Foods S.A.
Nº da Emissão:	5ª Emissão Privada
Valor da emissão:	R\$ 2.150.000.000,00 (dois bilhões, cento e cinquenta milhões de reais).
Quantidade de debêntures emitidas:	215.000 (duzentas e quinze mil)
Espécie:	Quirografária
Prazo de vencimento:	As Debêntures vencerão 25 de janeiro de 2017
Garantias:	Como garantia do fiel e pontual pagamento da Remuneração assumida pela Emissora nos termos da Escritura de Emissão, a Emissora apresentou ao Agente Fiduciário Fiança Bancária, prestada por instituição financeira de primeira linha, em favor dos titulares de Debêntures, limitada ao valor anual Remuneração e encargos dela decorrente, obrigatoriamente renovável ao final de cada Período de Capitalização (“ <u>Carta de Fiança</u> ”)
Eventos de resgate:	Não aplica-se a presente emissão.
Amortização:	As Debêntures serão amortizadas em parcela única, na Data de Vencimento
Conversão:	As Debêntures são conversíveis.
Repactuação:	As Debêntures não serão objeto de repactuação programada.
Inadimplemento:	A Emissora encontra-se adimplente com suas obrigações.

* 2ª Emissão de Debêntures Privada da Marfrig Alimentos S.A., que possui as seguintes características:

Emissora:	Marfrig Alimentos S.A.
Nº da Emissão:	2ª Emissão
Valor da emissão:	R\$ 2.500.000.000,00 (dois bilhões e quinhentos milhões de reais).
Quantidade de debêntures emitidas:	250.000 (duzentas e cinquenta debêntures)
Espécie:	Quirografária
Prazo de vencimento:	As Debêntures vencerão 15 de julho de 2015
Garantias:	Como garantia do fiel e pontual pagamento da Remuneração assumida pela Emissora nos termos desta Escritura de Emissão, a Emissora apresentou ao Agente Fiduciário Fiança Bancária, prestada pelo Banco Itaú BBA S.A., em favor dos titulares de Debêntures, limitada ao valor anual da Remuneração e encargos dela decorrente, obrigatoriamente renovável anualmente.
Eventos de resgate:	Não aplica-se a presente emissão
Amortização:	As Debêntures serão amortizadas em parcela única, na Data de Vencimento
Conversão:	As Debêntures são conversíveis.
Repactuação:	As Debêntures não serão objeto de repactuação programada.
Inadimplemento:	A Emissora encontra-se adimplente com suas obrigações.

PARTICIPAÇÃO NO MERCADO

A Marfrig Global Foods S.A., é uma empresa global de alimentos que atua nos segmentos de *food service e varejo*, oferecendo soluções de

alimentação inovadoras, seguras e saudáveis. Com um portfólio de produtos diversificados e abrangente, a Companhia é compromissada com

a excelência e qualidade, garantindo a presença dos seus produtos nas maiores redes de restaurantes e supermercados, além das casas de consumidores em mais de 140 países.

As atividades da empresa dividem-se em produção, processamento, industrialização, venda e distribuição de alimentos à base de proteína animal, incluindo carne bovina, ovina, de aves e de peixes, além de outros produtos alimentícios variados, tais como empanados, pratos prontos, vegetais congelados e sobremesas, entre outros.

Com 46 mil colaboradores, o Grupo Marfrig é o maior produtor de ovinos na América do Sul, o segundo maior produtor de aves do Reino Unido e a maior companhia privada no Uruguai e na Irlanda do Norte.

A Companhia estabeleceu um modelo de negócios integrado e geograficamente diversificado, composto por 78 unidades de produção, centros de distribuição e escritórios, localizados em 16 países da América do Sul, América do Norte, Europa, Oceania e Ásia.

A localização estratégica de suas unidades, associada a uma ampla rede de distribuição com acesso aos principais canais e mercados consumidores, constitui um *mix* de exposição único no segmento, diversificado tanto em relação à produção, origem das vendas e rentabilidade, quanto em termos de presença em mercados emergentes (crescimento mais acelerado com alguma volatilidade em sua rentabilidade) e mercados maduros (crescimento mais previsível com rentabilidade também mais previsível).

A Marfrig possui capacidade anual de produção de 903mil toneladas de alimentos industrializados e capacidade anual de processamento de 5 milhões de cabeças de gado, 500 milhões de frangos, 5 milhões de perus e 3 milhões de ovinos. Essa Plataforma de produção confere capacidade de crescimento significativa à Companhia, bem como a habilidade de se proteger contra riscos inerentes ao setor.

Em 2013, o Grupo obteve uma receita líquida de R\$18.7 bilhões, representando um crescimento

de 13,5% em relação ao ano anterior. Aproximadamente 54% dessas receitas são provenientes das Operações internacionais (Moy Park Keystone) enquanto os restantes 46% são provenientes das Operações da Marfrig Beef, na América do Sul.

Buscando constantemente adicionar valor aos seus negócios, a Companhia realizou um importante desinvestimento em 2013, o qual consistiu na venda das unidades de Negócio Seara e Zeda pelo valor total de R\$ 5,85 bilhões. O pagamento foi realizado através da assunção, por parte do comprador, de dívidas das unidades vendidas e da própria Marfrig, resultando em uma significativa redução da alavancagem da Companhia.

A estratégia que guiou a venda dos ativos visa à simplificação e otimização da estrutura organizacional da Companhia, redução da demanda por recursos, beneficiando-se ainda da menor alavancagem e maior foco nas Operações principais (*core business*) através de uma estrutura de capital mais robusta. A administração acredita que a melhora contínua dos processos internos permitirá alcançar maiores eficiências e controle de custos, o que, somados a uma Gestão voltada para os resultados e comprometida com o crescimento rentável, permitirá o aumento da lucratividade do negócio e fortalecimento da geração de caixa.

O grupo Marfri é composto por três segmentos de negócios, cada qual com linhas de produtos e atuação geográfica distintas, que se complementam formando um portfólio de produtor amplo e uma plataforma produtiva diversificada, de abrangência global:



Marfrig Beef: A unidade de negócios Marfrig Beef é pioneira na comercialização e promoção da carne bovina, e ovina no mercado brasileiro, com forte *expertise* no segmento de *food service* no mercado doméstico, além de uma atuação forte no mercado externo, onde é igualmente reconhecida pela qualidade dos seus produtos *premium*. As operações internacionais na América do Sul concentram-se na exportação de cortes nobres de carne bovina e no aproveitamento da posição estratégica desfrutada no Uruguai, que garante à Marfrig Beef acesso aos principais mercados consumidores do mundo.

Moy Park: Com foco no mercado europeu de alimentos industrializados e carnes frescas à base de frango e peru em sua maioria, a Moy Park possui forte presença nas principais redes de varejo e *food service* no Reino Unido e Europa Continental. Através de sistema integrado de produção de aves, mantém um compromisso de fornecer produtos alimentícios de alta qualidade fabricados a partir de frangos criados localmente, além de oferecer uma ampla variedade de alimentos processados para os consumidores. Em 2012, a Moy Park foi eleita a companhia nº1 na Irlanda do Norte na lista das 100 principais Companhias elaborada pela Ulster Bussiness.

Keystone: A unidade de negócios Keystone fornece alimentos à base de proteína animal para

as principais redes de restaurante do mundo, concentrando suas operações nos Estados Unidos e na Ásia. Focada em inovação e comprometida com altos padrões de segurança e qualidade alimentar, combina seu amplo *expertise* na indústria de alimentos e o foco no cliente para oferecer um *mix* completo de produtos resfriados e congelados. Através de um avançado centro de pesquisa e desenvolvimento, a Keystone tem desenvolvido alguns dos itens mais admirados nos cardápios das redes globais de restaurantes e lanchonetes, bem como processos que asseguram o completo atendimento das demandas do mercado e dos clientes.

Com objetivo de garantir a sustentabilidade dos seus negócios no longo prazo, o Grupo Marfrig desenvolve e implementa ações pioneiras e políticas abrangentes de responsabilidade socioambiental em sua cadeia produtiva. Seu código de Ética, permeia a Corporação e é aplicado em todos os países onde atua, propiciando a formação de uma cultura global, regida pelos mesmos valores. A face mais visível do engajamento da Corporação às práticas de sustentabilidade está nos grupos de trabalhos que a Empresa lidera e nos compromissos públicos que assume em parceria com as maiores organizações mundiais de defesa da produção sustentável e da preservação da biodiversidade.

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

A presente emissão não foi atribuída classificação de risco.

ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS

Em 22 de janeiro de 2014, em assembleia geral extraordinária ocorreu a reforma do Estatuto Social da Companhia, efetivando as seguintes modificações: (i) Alterações no preâmbulo, artigo 1º e demais menções no Estatuto Social para alterar a denominação social da Companhia de Marfrig Alimentos S.A. para Marfrig Global Foods S.A.; (ii) alteração do artigo 5º do Estatuto Social, de forma a atualizar a expressão do capital social e o número de ações de emissão da Companhia, conforme deliberações de aumento de capital, dentro do capital autorizado, efetivadas pelo Conselho de Administração, em reuniões realizadas nas datas de 04, 10, 18 e 21 de dezembro de 2012 e 05 de fevereiro de 2013, às 18h; (iii) alterar as regras da Administração da Companhia para: b1) prever a representação legal ordinária da Companhia por dois diretores, sendo um deles o Diretor Presidente, o Diretor Jurídico ou o Diretor Administrativo e Financeiro necessariamente em conjunto com outro Diretor sem designação específica, sendo que o Diretor e Relação com Investidores poderá representar individualmente a Companhia exclusivamente em matérias relacionadas ao seu escopo de atuação; b2) excluir o cargo de Diretor Operacional e criar o cargo

de Diretor Jurídico; b3) prever que os instrumentos de mandato serão outorgados por dois diretores em conjunto, na forma da representação prevista no item b1 deste.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

São Paulo, 30 de março de 2015 – A MARFRIG GLOBAL FOODS S.A. (BM&FBOVESPA: MRFG3 e ADR Nível 1: MRTTY – “Companhia ou Marfrig”), em observância aos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e alterações posteriores e do artigo 157, §4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e alterações posteriores, comunica aos seus acionistas e ao mercado em geral que, pela recomendação favorável do Comitê de Gestão da Companhia, conforme reunião realizada em 30 de março de 2015, a Companhia deliberou a realização de sua 1ª (primeira) emissão de certificados de direitos creditórios do agronegócio (“Emissão” e “CDCAs”, respectivamente), no montante total de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), para distribuição pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 e alterações posteriores (“Oferta Restrita” e “Instrução CVM 476”, respectivamente), com os respectivos recursos sendo alocados para o pagamento do preço de aquisição da cédula de produto rural financeira, lastro dos CDCAs.

São Paulo, 30 de março de 2015 – A MARFRIG GLOBAL FOODS S.A. (BM&FBOVESPA: MRFG3 e ADR Nível 1: MRTTY – “Companhia”) em observância aos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 358, de 03 de janeiro de 2002 e em continuação ao fato relevante divulgado em 03 de outubro de 2014, comunica aos seus acionistas e ao mercado em geral que concluiu as negociações e celebrou, nesta data, com o Frigorífico Mercosul S.A., contrato visando a cessar o arrendamento e transferir a propriedade das plantas industriais localizadas em Capão do Leão (RS), Mato Leitão (RS), Pirenópolis (GO), Tucumã (PA), Nova Londrina (PR) e Alegrete (RS), as quais integram as operações da Companhia desde novembro de 2009.

PRINCIPAIS RUBRICAS

BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL

ATIVO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
ATIVO CIRCULANTE	10.234.652	40,0%	7.493.730	42,0%	8.368.517	41,5%
Caixa e equivalentes de caixa	919.908	3,6%	771.254	4,3%	1.091.685	5,4%
Aplicações financeiras	2.258.286	8,8%	1.040.282	5,8%	1.567.112	7,8%
Contas a receber	1.793.315	7,0%	1.951.462	10,9%	1.618.760	8,0%
Estoques	2.703.732	10,6%	1.828.552	10,3%	2.027.919	10,0%
Ativos viológicos	943.832	3,7%	350.106	2,0%	352.200	1,7%
Tributos a recuperar	1.240.457	4,8%	1.110.436	6,2%	1.361.635	6,7%
Despesas antecipadas	-	-	-	-	-	-
Outros ativos circulantes	375.122	1,5%	441.638	2,5%	349.206	1,7%
ATIVO NÃO CIRCULANTE	3.261.150	12,7%	2.599.540	14,6%	3.671.985	18,2%
Aplicações financeiras	886	0,0%	1.030	0,0%	970	0,0%
Contas a receber	-	-	-	-	-	-
Estoques	-	-	-	-	-	-
Tributos diferidos	1.851.747	7,2%	1.447.965	8,1%	1.708.437	8,5%
Despesas antecipadas	-	-	-	-	-	-
Créditos com partes relacionadas	-	-	-	-	-	-
Outros ativos não circulantes	1.408.517	5,5%	1.150.545	6,5%	1.962.578	9,7%
PERMANENTE	12.093.652	47,3%	7.734.294	43,4%	8.145.406	40,4%
Investimentos	11.107	0,0%	54.774	0,3%	36.934	0,2%
Imobilizado	8.010.620	31,3%	4.754.752	26,7%	4.961.623	24,6%
Intangível	4.071.925	15,9%	2.811.285	15,8%	3.004.709	14,9%
Ativos biológicos	-	-	113.483	0,6%	142.140	0,7%
TOTAL DO ATIVO	25.589.454	100,0%	17.827.564	100,0%	20.185.908	100,0%

RELATÓRIO ANUAL 2014

BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

PASSIVO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
PASSIVO CIRCULANTE	7.687.320	30,0%	3.688.566	20,7%	4.662.465	23,1%
Obrigações sociais e trabalhistas	506.969	2,0%	337.931	1,9%	341.979	1,7%
Fornecedores	2.580.227	10,1%	1.596.091	9,0%	2.028.303	10,0%
Obrigações fiscais	187.503	0,7%	114.651	0,6%	200.312	1,0%
Empréstimos e financiamentos	3.359.130	13,1%	1.096.970	6,2%	1.470.237	7,3%
Debêntures	343.845	1,3%	26.272	0,1%	190.582	0,9%
Financiamento Arrendamento Financ.	38.805	0,2%	49.663	0,3%	69.229	0,3%
Outras obrigações	670.841	2,6%	466.988	2,6%	361.823	1,8%
Provisões	-	-	-	-	-	-
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	13.597.042	53,1%	11.019.976	61,8%	13.451.718	66,6%
Empréstimos e financiamentos	8.282.268	32,4%	7.816.522	43,8%	9.400.106	46,6%
Debêntures	396.676	1,6%	-	-	-	-
Financiamento Arrendamento Financ.	107.523	0,4%	103.096	0,6%	70.745	0,4%
Outras obrigações	3.098.026	12,1%	2.427.039	13,6%	3.304.661	16,4%
Tributos diferidos	1.474.660	5,8%	646.857	3,6%	635.758	3,1%
Provisões	237.889	0,9%	26.462	0,1%	40.448	0,2%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	4.305.092	16,8%	3.119.022	17,5%	2.071.725	10,3%
Capital social realizado	4.818.468	18,8%	5.168.468	29,0%	5.168.468	25,6%
Reserva de capital	184.800	0,7%	184.800	1,0%	184.642	0,9%
Reservas de lucros	33.604	0,1%	35.773	0,2%	36.449	0,2%
Lucros / Prejuízos acumulados	(1.395.005)	(5,5%)	(2.259.304)	(12,7%)	(2.998.023)	(14,9%)
Ajustes de avaliação patrimonial	(168.805)	(0,7%)	(969.306)	(5,4%)	(1.713.198)	(8,5%)
Ajustes acumulados de conversão	683.176	2,7%	868.895	4,9%	1.275.127	6,3%
Participação Acionistas Não Control.	148.854	0,6%	89.696	0,5%	118.260	0,6%
TOTAL DO PASSIVO	25.589.454	100,0%	17.827.564	100,0%	20.185.908	100,0%

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
Receita de vendas e/ou serviços	23.726.394	666,6%	18.752.376	811,9%	21.073.322	790,7%
(-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(20.167.234)	(566,6%)	(16.442.702)	(711,9%)	(18.408.152)	(690,7%)
(=) Resultado Bruto	3.559.160	100,0%	2.309.674	100,0%	2.665.170	100,0%
(-) Despesas com vendas	(1.736.934)	(48,8%)	778.261	33,7%	781.107	29,3%
(-) Despesas gerais e adm.	(783.737)	(22,0%)	(1.368.827)	(59,3%)	-	-
(-) Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-	-	-	-	-
(+) Outras receitas operacionais	122.468	3,4%	(1.368.187)	(59,2%)	(1.231.879)	(46,2%)
(-) Outras despesas operacionais	-	-	(64.984)	(2,8%)	(98.423)	(3,7%)
Resultado da equivalência patrimonial	669	0,0%	(9.109)	(0,4%)	(17.795)	(0,7%)
(=) Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	1.161.626	32,6%	276.828	12,0%	2.098.180	78,7%
(+) Receitas Financeiras	842.167	23,7%	364.955	15,8%	294.701	11,1%
(-) Despesas Financeiras	(2.923.561)	(82,1%)	(1.806.023)	(78,2%)	(1.970.693)	(73,9%)
(=) Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	(919.768)	(25,8%)	(1.164.240)	(50,4%)	422.188	15,8%
IR e CS sobre o Lucro	430.215	12,1%	361.330	15,6%	322.018	12,1%
(=) Resultado Líq. Operações Continuadas	(489.553)	(13,8%)	(802.910)	(34,8%)	744.206	27,9%
Resultado Líq. Operações Descontinuadas	256.322	7,2%	(94.178)	(4,1%)	-	-
Part. De acionistas não controladores	-	-	-	-	-	-
(=) Lucro/Prejuízo do período	(233.231)	(6,6%)	(897.088)	(38,8%)	744.206	27,9%

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA

Índices de Liquidez:

Liquidez Geral: de 0,63 em 2012, 0,69 em 2013 e 0,66 em 2014

Liquidez Corrente: de 1,33 em 2012, 2,03 em 2013 e 1,79 em 2014

Liquidez Seca: de 0,98 em 2012, 1,54 em 2013 e 1,36 em 2014

Liquidez Imediata: de 0,41 em 2012, 0,49 em 2013 e 0,57 em 2014

Estrutura de Capitais:

A Companhia apresentou um índice de Participação de Capital de terceiros de 494,40% em 2012, 471,58% em 2013 e 874,35% em 2014. O Índice de Composição do Endividamento variou de 36,12% em 2012, 25,08% em 2013 e 25,74% em 2014. O grau de imobilização do Patrimônio Líquido foi de 280,92% em 2012, 247,97% em 2013 e 393,17% em 2014. A Empresa apresentou um Índice de Imobilização dos Recursos não Correntes de 85,77% em 2012, em 2013 de 73,09% e 76,13% em 2014.

Rentabilidade:

A Rentabilidade do Ativo em 2012 foi de -0,91%, a de 2013 resultou em -4,13% e em 2014 foi de 3,92%. A Margem Líquida foi de -1,41% em 2012, -4,78% em 2013 e 3,53% em 2014. O Giro do Ativo foi de 0,65 em 2012, em 2013 foi de 0,86 e 1,11 em 2014. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de -5,42% em 2012, -24,17% em 2013 e 28,67% 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: Composição da Dívida (Valores em R\$ mil)

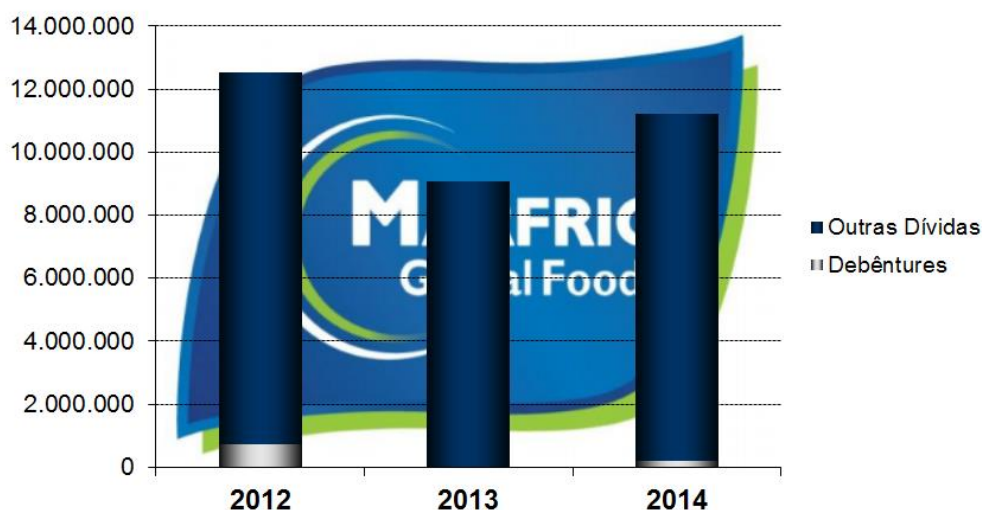
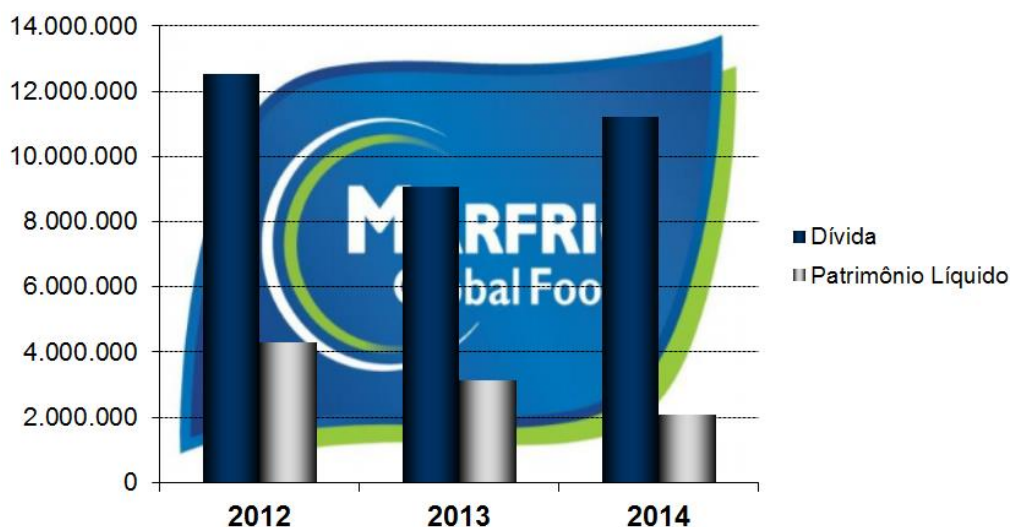


Gráfico: Dívida X PL (Valores em R\$ mil)



GARANTIA

A presente emissão é da espécie flutuante e não possui garantia adicional.

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 BDO RCS Auditores Independentes SS, cujo parecer não apresentou ressalva.

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”