

## RELATÓRIO DE PRÉ-VENDA

# Vert Companhia Securitizadora - 1ª e 2ª Séries da 14ª Emissão de CRA

ABS / Brasil

### Data de Início

Outubro de 2017

### Conteúdo

RATINGS PROVISÓRIOS (P)	1
RESUMO DA OPERAÇÃO	1
SUMÁRIO DA ESTRUTURA	2
SUMÁRIO DO COLATERAL	2
VISÃO DA MOODY'S	2
ESTRUTURA, ASPECTOS LEGAIS E RISCOS ASSOCIADOS	3
ANÁLISE DA MOODY'S	6
OPINIÃO LEGAL	7
METODOLOGIA	7
MONITORAMENTO	7
PESQUISA RELACIONADA	8

### Contato dos Analistas

Ely Mizrahi  
*Assistant Vice President*  
 +55.11.3043.7305  
 ely.mizrahi@moodys.com

Patricia Igleis Maniero  
*Associate Analyst*  
 + 55.11.3043.6066  
 patricia.maniero@moodys.com

Martin Fernandez-Romero  
*Senior Vice President*  
 +54.11.5129.2621  
 martin.fernandez-romero@moodys.com

### Ratings Provisórios (P)

Descrição	Rating na Escala Global, Moeda Local	Rating na Escala Nacional	Volume (em milhões)*	Taxa de Juros*	Vencimento Final Legal
1ª Série da 14ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA)	(P)Ba1	(P)Aaa.br	a ser definido*	[•] do DI	60 meses outubro/2022
2ª Série da 14ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA)	(P)Ba1	(P)Aaa.br	a ser definido*	IPCA + [•]	84 meses outubro/2024
<b>Total</b>			<b>750,0</b>		

Os ratings da Moody's abordam apenas os riscos de crédito associados à operação. Outros riscos não relacionados ao crédito não foram abordados, mas podem ter efeitos significativos nos rendimentos dos investidores.

\* Volume e spread a serem definidos em procedimento de bookbuilding.

### Resumo da Operação

A Vert Companhia Securitizadora (Vert, emissora ou securitizadora) emitirá duas séries de certificados de recebíveis do agronegócio (certificados ou CRA) lastreados por debêntures emitidas pela Ipiranga Produtos de Petróleo S.A. (Ipiranga, NR) com fiança da Ultrapar Participações S.A. (Ultrapar, Ba1).

A Ipiranga deverá utilizar os recursos das debêntures exclusivamente em suas atividades provenientes do agronegócio relacionadas à aquisição de etanol de produtores rurais.

Cada série de CRA será lastreada por uma das séries de debêntures emitidas pela Ipiranga. As debêntures contarão com a fiança da Ultrapar. A primeira série de debêntures será pós-fixada, indexada à taxa DI (taxa de depósito interbancário), e constituirá o lastro da 1ª série da 14ª emissão de CRA. A segunda série de debêntures, que terá seu principal corrigido pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) e uma taxa de juros prefixada, constituirá o lastro da 2ª série da 14ª emissão de CRA.

Os custos de emissão e manutenção da operação serão arcados pela Ipiranga e, em última instância, pela Ultrapar.

O ratings atribuídos à 1ª e 2ª séries da 14ª emissão de CRA estão baseados principalmente na capacidade da Ultrapar, como fiadora das debêntures emitidas pela Ipiranga e co-responsável pelas despesas da operação, em honrar os pagamento das debêntures e demais obrigações assumidas. Assim, alterações futuras nos ratings das debêntures levarão a alterações equivalentes nos ratings atribuídos aos CRA.

Esse relatório de pré-venda aborda a estrutura e as características da operação proposta e é baseado em informações fornecidas à Moody's até 01 de setembro de 2017. Os investidores devem atentar ao fato de que certos fatores relacionados aos CRA ainda estão por finalizar. Após o recebimento de toda a documentação e informação legal assim como quaisquer alterações subsequentes na informação, a Moody's irá atribuir ratings definitivos à operação. Os ratings definitivos podem vir a serem diferentes dos ratings provisórios apresentados neste relatório. A Moody's disseminará os ratings definitivos através de seu serviço de contato com investidores. Esse relatório não tem o intuito de ser uma oferta para venda ou uma solicitação de compra de quaisquer títulos, e não deve ser utilizado ou circulado juntamente com qualquer tipo de oferta ou solicitação.

## Sumário da Estrutura

Emissor:	Vert Companhia Securitizadora (Vert, NR)
Tipo de Estrutura:	<i>Pass-Through</i>
Devedora:	Ipiranga Produtos de Petróleo S.A. (Ipiranga, NR)
Fiadora:	Ultrapar Participações S.A. (Ultrapar, rating corporativo Ba1, escala global, moeda local e Aaa.br escala nacional, perspectiva negativa)
Pagamentos de Juros:	1ª série - 14ª emissão: Semestral, sendo o primeiro em 25/abril/2018 2ª série - 14ª emissão: Anual, sendo o primeiro em 25/outubro/2018
Pagamentos de Principal:	<i>Bullet</i> no vencimento
Suporte de Crédito/Reservas:	» Pagamento pela Ipiranga ou Ultrapar, em última instância, dos valores devidos em cada série de debêntures (principal e juros) que lastreiam os CRA » Compromisso da Ipiranga e Ultrapar em cobrir as despesas da operação
Garantias adicionais	» Garantia fidejussória através da fiança da Ultrapar em favor das debêntures, pela qual se obriga pelo cumprimento de todas as obrigações da Ipiranga nos termos das debêntures
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (NR)
Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (NR)
Instituição Financeira onde serão mantidas as contas centralizadoras da operação:	Banco Bradesco S.A. (Bradesco, Ba2 perspectiva negativa, ba2)*
Coordenador Líder:	Banco Itaú BBA S.A. (NR)
Coordenadores:	BB Banco de Investimento S.A. (NR) Banco Bradesco BBI S.A. (NR) Banco Santander (Brasil) S.A. (Ba1 perspectiva negativa, ba2)* XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (NR)

\* Os ratings apresentados referem-se aos ratings de Depósito de Longo Prazo (escala global), seus perfis de risco de crédito individuais, e as perspectivas de ratings correspondentes.

## Sumário do Colateral

Recebíveis:	Debêntures simples, não conversíveis em ações, emitida em duas séries, de espécie quirografia com garantia adicional fidejussória.
Número de Contratos:	1
Número de Séries	2
Número de Devedores:	1
Prazo remanescente da Debêntures :	Primeira série: 5 anos Segunda série: 7 anos
Status de Inadimplência:	NA
Perda Histórica:	NA

## Visão da Moody's

Nível de Vínculo de Crédito com a Devedora:	Totalmente vinculado à qualidade de crédito da Ultrapar (como fiadora).
<b>Histórico de Securitização da Devedora:</b>	1
Número de Transações Anteriores no Setor:	Diversas transações com estruturas similares
Desempenho de Transações Anteriores:	Essa é a segunda operação de CRA lastreados por debêntures emitidas pela Ipiranga e garantida pela Ultra com rating atribuído pela Moody's. A operação anterior, que também é vinculada à Ipiranga e Ultrapar, está desempenhando de acordo com as expectativas da Moody's.
Principais Diferenças entre a Operação Atual e as Anteriores:	Não há diferenças estruturais relevantes.
<b>Sensibilidade Potencial do Rating:</b>	
Fatores que Podem Levar a um Rebaixamento:	Os ratings desta emissão seguem os ratings das debêntures emitidas pela Ipiranga com fiança da Ultrapar.
Análise de Sensibilidade:	Quaisquer alterações futuras dos ratings atribuídos às debêntures poderão levar a uma alteração nos ratings atribuídos aos CRA.

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em [www.moody.com](http://www.moody.com) para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

### Pontos Fortes da Transação

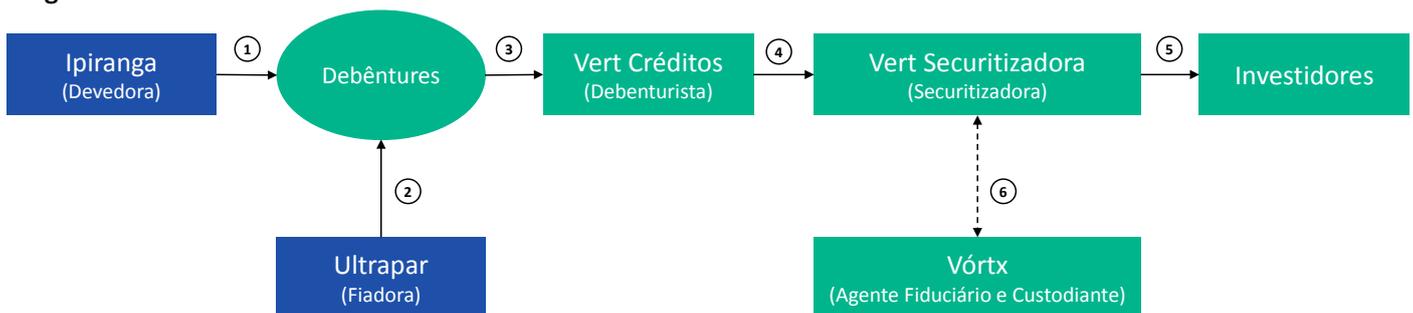
- » Operação com *pass through* do risco corporativo da Ultrapar. O risco de crédito da operação baseia-se na capacidade e disposição da Ultrapar, como fiadora das debêntures emitidas pela Ipiranga, em honrar com a obrigação de pagamento das debêntures que lastreiam os CRA bem como as demais obrigações assumidas. Além disso, a Ultrapar junto à Ipiranga são responsáveis pelas despesas, honorários, encargos, custas e viabilização da emissão e manutenção dos CRA. Portanto, o risco de crédito da operação espelha o risco corporativo da Ultrapar. Ainda, os pagamentos de cada série de CRA estão casados com os fluxos de caixa de cada série das debêntures subjacentes.

### Pontos Fracos e Fatores Mitigantes

- » Risco Residual junto à Companhia Securitizadora. O rating da operação incorpora o risco da estrutura dos CRA, refletindo o risco residual de que as debêntures possam ser alcançadas por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora, Vert, sem rating pela Moody's. Observamos que o risco de credores trabalhistas e previdenciários alcançarem os CRA é parcialmente mitigado pelo fato da Vert, na presente data, não possuir funcionários diretos. Para mais informações veja seção "Regime Fiduciário e Patrimônio Separado"

## Estrutura, Aspectos Legais e Riscos Associados

### Diagrama da Estrutura



1. A Ipiranga emitirá duas séries de debêntures simples, da espécie quirografária. As debêntures da primeira e segunda séries, em conjunto, constituirão os créditos do agronegócio da operação. Os recursos líquidos desta emissão serão utilizados pela Ipiranga para aquisição de etanol de produtores rurais. A primeira série de debêntures será emitida com uma taxa pós-fixada, indexada ao DI a ser determinada após a conclusão do processo de *bookbuilding*. Os juros serão pagos semestralmente, seguidos de um pagamento de principal no vencimento final em outubro de 2022. Já, a segunda série de debêntures terá seu saldo de principal corrigido pelo IPCA e uma taxa de juros a ser determinada ao final do processo de *bookbuilding*. Os juros desta série serão pagos anualmente e o principal será pago no vencimento final em outubro de 2024. O fluxo de pagamento dos CRA serão espelhados nos pagamentos das debêntures.
2. A Ultrapar declara-se fiadora e obriga-se pelo cumprimento pontual e integral de todas obrigações da Ipiranga nos termos das debêntures.
3. A Vert Creditos Ltda (Vert Creditos, NR) subscreve e integraliza as debêntures de forma privada.
4. A Vert Créditos transferirá as debêntures para a Vert mediante pagamento correspondente ao preço de integralização descontado o montante de pagamento de despesas depositado pela Vert por conta e ordem da Vert Créditos à Ipiranga conforme o contrato de aquisição e transferência de debêntures e outras avenças.
5. A Vert emitirá os CRA por meio do termo de securitização. Cada série de CRA é lastreada por uma série de debêntures, em regime fiduciário. As séries dos CRA passarão a constituir diferentes patrimônios separados do patrimônio geral da securitizadora, destinando os pagamentos das debêntures aos pagamento das respectivas 1ª e 2ª séries de CRA. Os CRA serão distribuídos a investidores por meio de oferta pública (Instrução CVM 400). A quantidade de CRA poderá aumentar no caso de exercício da opção de lote adicional e da opção de lote suplementar.
6. A Vórtx atuará como agente fiduciário, custodiante e escriturador da operação.

### Estrutura de Capital

O vencimento final legal da 1ª série de CRA será em outubro de 2022, a série pagará taxa de juros equivalente a um percentual do DI (taxa de depósito interfinanceiros), a ser determinado no procedimento de *bookbuilding*, calculado de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis* por dias úteis decorridos.

A 2ª série de CRA possui vencimento final legal em outubro de 2024, terá correção monetária pelo IPCA e pagará anualmente

uma taxa de juros a ser determinada no procedimento de *bookbuilding*.

Conforme citado anteriormente, o valor de emissão poderá ser aumentado em até 20% mediante o exercício da opção de lote adicional e 15% mediante exercício de lote suplementar. Para que isto ocorra, a Vert deverá ter concordância prévia dos coordenadores, da Ipiranga e Ultrapar.

O valor total de emissão será equivalente a R\$750 milhões, entretanto, pode ser aumentado até R\$ 1.012,5 bilhão, conforme descrito acima. O valor de cada série de CRA será determinado após o encerramento do processo de *bookbuilding*.

### Lastro da Operação

O lastro de cada série de certificados serão as debêntures da primeira e segunda séries da sétima emissão, de espécie quirografária com garantia adicional de fiança da Ultrapar.

Tais debêntures serão transferidas à securitizadora, que por sua vez passarão a lastrear os CRA.

Os ratings dos CRA são baseados nos ratings das debêntures subjacentes. Os ratings das debêntures refletem o perfil de crédito da Ultrapar, como fiadora destas emissões realizadas pela Ipiranga.

### Garantias Adicionais

As debêntures contam com garantia fidejussória na modalidade de fiança, constituída pela Ultrapar, em favor das debêntures. Perante essa garantia, a Ultrapar se responsabiliza pelo cumprimento pontual e integral das obrigações da Ipiranga nos termos das debêntures.

Os ratings dos CRA estão baseados principalmente na capacidade da Ultrapar em honrar suas obrigações como fiadora das debêntures emitidas pela Ipiranga e como corresponsável pelas despesas da operação.

### Cronograma de Pagamentos

Cada série de CRA possui um cronograma de pagamentos distinto, conforme a seguir:

A 1ª série de CRA realizará o pagamento do principal no vencimento final em outubro de 2022. A remuneração desta série será paga semestralmente com início em abril de 2018.

A 2ª série de CRA realizará o pagamento do principal no vencimento final em outubro de 2024. A remuneração será paga anualmente sendo a primeira em outubro de 2018.

Os pagamentos realizados pelas debêntures serão depositados nas contas centralizadoras em nome da securitizadora, que

compõe o patrimônio separado de cada série de CRA, um dia útil antes da data de pagamento dos CRA, reduzindo potenciais riscos operacionais.

### Pagamento de Juros

As taxas de juros de cada série de debêntures serão calculadas para permitir que os valores nominais a serem pagos à securitizadora sejam equivalentes aos valores dos CRA a serem pagos aos investidores.

O pagamento de juros da 1ª e 2ª séries será realizado em base semestral e anual, respectivamente. O pagamento de juros dos CRA será coberto pelo lastro das debêntures, evitando assim um potencial descasamento de taxas entre os ativos e o pagamento de juros dos CRA.

Todas séries consideram um intervalo mínimo de um dia útil entre a data de recebimento do pagamento das debêntures, através da disponibilização de recursos nas contas centralizadoras de cada série, e a data de pagamento prevista dos CRA. Dessa forma, é mitigado o potencial risco operacional de não recebimento do pagamento pela securitizadora dos valores devidos das debêntures com antecedência, permitindo o pagamento tempestivo dos juros e principal dos CRA.

### Ordem de pagamento

Os valores integrantes do patrimônio separado de cada série de CRA serão aplicados segundo a seguinte ordem de prioridade de pagamentos:

- » Despesas;
- » Remuneração dos CRA;
- » Valor correspondente em caso de resgate antecipado dos CRA; e
- » Liberação dos valores à conta de livre movimentação.

### Eventos de Vencimento Antecipado

Os eventos de vencimento antecipado dos CRA espelham as cláusulas de vencimento antecipado das debêntures e dos demais documentos da operação. Portanto, um vencimento antecipado das debêntures acarretará em um resgate antecipado dos CRA.

Os principais eventos de vencimento antecipado automático selecionados são:

- » Não pagamento, em até 2 dias úteis contados do vencimento das debêntures, do principal, da remuneração e de outras obrigações pecuniárias devidos à debenturista nas datas de pagamento e/ou de vencimento;
- » Pedido de recuperação judicial ou extrajudicial pela Ipiranga e/ou Ultrapar e/ou por qualquer de suas subsidiárias e/ou controladoras relevantes;

- » Declaração de vencimento antecipado de qualquer operação no âmbito dos mercados financeiro e de capital, no Brasil e/ou no exterior, não sanados no respectivo prazo de cura, da Ipiranga e/ou Ultrapar e/ou qualquer de suas subsidiárias e/ou controladas relevantes, seja como parte ou como garantidora, em valor individual ou agregado igual ou superior a R\$250 milhões, ou valor equivalente em outras moedas, exceto se a exigibilidade de referida dívida for suspensa por decisão judicial; e
- » Aplicação dos recursos oriundos das debêntures em destinação diversa da descrita nos termos, prazo e forma estabelecidos na documentação das debêntures.

Os principais eventos de vencimento antecipados não automáticos são:

- » Incorporação de sociedades e/ou de ações da Ipiranga e/ou Ultrapar por quaisquer terceiros; e fusão ou cisão da Ipiranga e/ou Ultrapar; e/ou a realização pela Ipiranga e/ou Ultrapar de qualquer reorganização societária, exceto se: (i) se tratar de uma reorganização societária autorizada (ou seja, que envolva exclusivamente as sociedades integrantes do grupo econômico da Ultrapar e suas sociedades controladas) ou, (ii) se tais operações não implicarem alteração do poder de controle, direto ou indireto, da Ultrapar;
- » Alteração do poder de controle, direto e indireto, da Ipiranga e/ou Ultrapar;
- » Comprovação de que qualquer das declarações prestadas pela Ipiranga e/ou Ultrapar, na escritura das debêntures ou em qualquer outro documento da operação seja falsa, enganosa, insuficiente, incorreta desde que não sanada no prazo de dez dias úteis;
- » Protesto de títulos contra a Ipiranga e/ou Ultrapar, em valor individual ou agregado, igual ou superior a R\$250 milhões, ou valor equivalente em outras moedas, e não sanado no prazo legal, exceto se tiver sido validamente comprovado à Vert que o protesto foi: cancelado, ou realizado por erro ou má-fé, ou garantido por garantias aceitas em juízo;
- » Descumprimento de qualquer obrigação não pecuniária estabelecida nas debêntures, não sanada no prazo de 20 dias úteis da data de notificação.
- » Inadimplemento de obrigações pecuniárias relacionadas qualquer operação no âmbito dos mercados financeiros e de capitais, no Brasil e/ou no exterior, não sanados no respectivo prazo de cura, da Ipiranga e/ou Ultrapar e/ou de qualquer subsidiária e/ou controladora relevantes, seja como parte ou como garantidora, em valor individual ou agregado igual ou superior a R\$250 milhões, ou valor equivalente em outras moedas.

Na ocorrência de um evento de vencimento antecipado não automático, a Vert e/ou Vórtx deverá convocar uma assembleia geral de titulares dos CRA para deliberar conjuntamente sobre a declaração do vencimento antecipado das debêntures, e conseqüentemente, o resgate antecipado dos CRA.

### Cobertura de Despesas

Todas as despesas incorridas relativas às debêntures e aos CRA, conforme determinadas pelos documentos da operação, são obrigações que serão arcadas pela Ipiranga e, em última instância pela Ultrapar. As despesas incorridas após o desembolso das debêntures e a integralização dos CRA também serão pagas diretamente por ambas empresas. A securitizadora deverá notificar a Ipiranga e Ultrapar, com 30 dias de antecedência do pagamento da despesa ou em prazo inferior, conforme aplicável, para enviarem às contas centralizadoras os recursos necessários para que a Vert efetue o pagamento.

### Análise da Moody's

#### Risco atrelado ao risco de crédito da Ultrapar

Os CRA serão lastreados pelas debêntures emitidas pela Ipiranga, que contam com uma fiança da Ultrapar em garantia ao cumprimento das obrigações no âmbito das debêntures. Ainda, a operação conta com o compromisso da Ipiranga e Ultrapar para fazer frente ao pagamento de despesas da operação, conforme determinadas nos documentos da operação.

Desta forma, todos os fluxos de caixa para pagamento dos CRA e obrigações correlatas são compromissos da Ipiranga e Ultrapar, em última instância, em relação às debêntures e obrigações no termo de securitização. Assim sendo, consideramos os ratings dos CRA como vinculados aos ratings atribuídos às debêntures.

#### Risco de Fungibilidade

Os pagamentos, de acordo com o cronograma de pagamento dos CRA, serão depositados diretamente à Vert, em contas de sua titularidade mantidas no Bradesco, destinadas a cada uma das séries de CRA. As contas farão parte do patrimônio separado dos CRA.

#### Risco Legal Residual Relacionado a Companhia Securitizadora

Os CRA contam com a instituição de regime fiduciário sobre os créditos do agronegócio que lastreiam a operação, como também das garantias e outros bens e direitos que compõem o patrimônio separado. De acordo com as Leis nº 9.514/97 e 11.076/04, por meio da instituição do regime fiduciário, os bens vinculados à emissão dos CRA destacam-se do

patrimônio da emissora dos certificados e constituem patrimônio separado destinado à liquidação dos CRA. No entanto, notamos que há um risco legal residual de que os direitos creditórios possam ser alcançados por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora, a Vert, sem rating pela Moody's. Para detalhes, veja seção "Regime Fiduciário e Patrimônio Separado".

### Participantes da Operação

#### Fiadora: Ultrapar

Sediada em São Paulo, a Ultrapar Participações S.A. atua nos segmentos de distribuição de combustível (Ipiranga) e de gás liquefeito de petróleo (Ultragaz), produção de especialidades químicas (Oxiten), armazenagem para grãos líquidos (Ultracargo) e varejo farmacêutico (Extrafarma). Nos últimos doze meses encerrados em 30 de Junho de 2017, a Ultrapar reportou receitas líquidas consolidadas de R\$ 76,4 bilhões (cerca de US\$ 23,7 bilhões). A distribuição de combustíveis é o maior segmento de negócios do grupo, respondendo por 86% das receitas líquidas consolidadas e 75% do EBITDA no mesmo período.

Os ratings da Ultrapar refletem principalmente o sólido modelo de negócios da companhia, o perfil de baixo risco, os fluxos de caixa estáveis e a posição de liderança em diferentes segmentos. Nos últimos anos, a companhia demonstrou sua capacidade de reportar crescimento robusto em todas as suas linhas de negócio e sustentar métricas de crédito conservadoras, e forte geração de caixa, mesmo diante de condições de mercado adversas e de um considerável plano de investimento.

Por outro lado, os ratings são limitados, principalmente, pelo rating soberano dos títulos do governo do Brasil. A agressiva estratégia de aquisições da companhia e a sua dependência de um número reduzido de fornecedores-chave de matérias-primas também são considerações negativas para o rating. Em menor extensão é visto como fator negativo de crédito a exposição às especialidades químicas devido a sua volatilidade.

O rating Ba1/Aaa.br da Ultrapar ainda está um nível acima do rating dos títulos de dívida do governo brasileiro de Ba2, o que ocorre somente em casos excepcionais para emissores que apresentem fundamentos mais fortes que os do soberano. No caso da Ultrapar, isso é evidenciado pela natureza resiliente dos fluxos de caixa e pela flexibilidade financeira, que permitem à companhia mitigar efeitos da economia enfraquecida e deterioração nas condições fiscais do Brasil.

### Securitizadora: Vert Companhia Securitizadora

A Vert foi constituída em 2016 e está sediada em São Paulo. A securitizadora tem foco de atuação na estruturação de operações de CRA com grandes e renomados *sponsors* da indústria agrícola. A Vert é auditada pela Grant Thornton e desde o início de suas operações, a securitizadora emitiu 9 diferentes operações de securitização totalizando R\$2,975 bilhões, atualmente com um total de CRA em circulação de R\$2,968 bilhões.

---

### Análise Legal

#### Regime Fiduciário e Patrimônio Separado

A securitizadora instituirá regime fiduciário sobre os bens e direitos vinculados à cada série de emissão dos CRA instituindo o patrimônio separado dos CRA: (i) os direitos de crédito decorrentes de cada série das debêntures, (ii) valores depositados na conta centralizadora e (iii) respectivas garantias, bens e/ou direitos decorrentes dos créditos, conta centralizadora e aplicações financeiras.

De acordo com as Leis nº 9.514/97 e 11.076/04, por meio da instituição do regime fiduciário, os bens e direitos vinculados à emissão dos CRA destacam-se do patrimônio da securitizadora emissora dos certificados e constituem patrimônio separado destinado à liquidação dos CRA.

O patrimônio separado será administrado pela securitizadora e será objeto de registro contábil próprio e independente.

Medida Provisória 2.158-35/01: Embora os financiamentos estejam segregados sob regime fiduciário de acordo com a Lei 9.514/97 e constituam um patrimônio separado daquele da securitizadora, com base no artigo 76 da Medida Provisória 2158-35/01 (que estabelece que "as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista"), existe risco de que as debêntures possam ser alcançadas por credores fiscais, trabalhistas e previdenciários da securitizadora.

### Opinião Legal

Esperamos receber cópia do parecer jurídico em antecedência ao fechamento da operação e atribuição do rating definitivo. Analisaremos o conteúdo do parecer, que aborda dentre outras questões, a transferência das debêntures, e que os documentos da operação são lícitos, exequíveis, válidos e eficazes.

### Metodologia

A metodologia utilizada para a atribuição do rating a essa transação foi [Abordagem da Moody's para atribuição de Ratings a Repackaged Securities \("Títulos Agrupados"\)](#).

Os ratings atribuídos aos CRA são principalmente baseados na capacidade e disposição da Ultrapar, como fiadora das debêntures emitidas pela Ipiranga, em honrar com a obrigação de pagamento das debêntures que lastreiam os CRA bem como as demais obrigações assumidas.

### Monitoramento

Os ratings desta operação seguirão os ratings atribuídos as debêntures que lastreiam os CRA. Quaisquer alterações futuras nos ratings da Ultrapar poderão levar a alterações nos ratings atribuídos às debêntures e, conseqüentemente, aos CRA.

## Pesquisa Relacionada

Para uma explicação detalhada da abordagem da Moody's para este tipo de operação, bem como para operações semelhantes, consulte o seguinte relatório:

### Opinião de Crédito:

» [Ultrapar Participações S.A.](#)

Para acessar qualquer um destes relatórios, clique nos links acima. Note que essas referências são atuais na data de publicação deste relatório, e que outros documentos mais recentes podem estar disponíveis. Pode ser que nem todas as pesquisas estejam disponíveis a todos os clientes.

Report Number: 1089228

## ADDITIONAL CONTACTS:

Frankfurt: +49.69.2222.7847

Madrid: +34.91.414.3161

Milan: +39.02.3600.6333

Paris: +33.1.7070.2229

New York: +1.212.553.1653

© 2017 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

**OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E SUAS AFILIADAS DE RATING ("MIS") SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUALQUER PERDA FINANCEIRA ESTIMADA EM CASO DE INCUMPRIMENTO ("DEFAULT"). OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO INCIDEM SOBRE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, ENTRE OUTROS: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS OPINIÕES DA MOODY'S CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO, E AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA, OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI AS SUAS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.**

AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE RETALHO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO PARA OS INVESTIDORES DE RETALHO USAR AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S OU AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, DEVERÁ CONTACTAR UM CONSULTOR FINANCEIRO OU UM OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS, REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como a outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de notações de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, uma verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de notação de crédito ou na preparação das publicações da Moody's.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os seus administradores, membros dos órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo entre outros: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra quando o instrumento financeiro relevante não seja objeto de uma notação de crédito específica atribuída pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os seus administradores, membros dos órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, não possam ser excluídos por lei) por parte de, ou qualquer contingência, dentro ou fora do controle da MOODY'S ou dos seus administradores, membros dos órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER NOTAÇÃO, OU OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de notação de crédito, subsidiária e totalmente detida pela Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente divulga que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer notação, pagar à Moody's Investors Service, Inc., por serviços de avaliação e notação por si prestados, honorários que poderão ir desde US\$1.500 até, aproximadamente, US\$2.500.000. A MCO e as MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência das notações e dos processos de notação da MIS. São incluídas anualmente no website [www.moody's.com](http://www.moody's.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy", informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com as notações, e entre as entidades que possuem notações da MIS e que também informaram publicamente a SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm uma participação acionista maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita ao abrigo da Licença para Serviços Financeiros ("Australian Financial Services License") detida pela filial da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act de 2001"). Ao continuar a aceder a este documento a partir da Austrália, o utilizador declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de retalho, de acordo com o significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act de 2001"). A notação de crédito da MOODY'S é uma opinião em relação aos riscos de crédito subjacentes a uma obrigação de dívida do emitente, e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de retalho. Seria imprudente e inadequado para os investidores de retalho usar as notações de crédito da MOODY'S ou as publicações da MOODY'S ao tomar uma decisão de investimento. Em caso de dúvida, deverá contactar um consultor financeiro ou outro profissional financeiro.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é uma filial e uma agência de crédito integralmente detida pela Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma filial integralmente detida pela MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de notação de crédito e filial integralmente detida pela MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Notação Estatística Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, as notações de crédito atribuídas pela MSFJ são Notações de Crédito Não-NRSRO. As Notações de Crédito Não-NRSRO são atribuídas por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação objeto de notação não será elegível para certos tipos de tratamento ao abrigo das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de notação de crédito registadas junto da Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo junto da FSA são, respetivamente, os "FSA Commissioner (Ratings)" n.ºs 2 e 3.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam pelo presente que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer notação, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), por serviços de avaliação e notação por ela prestados, honorários que poderão ir desde JPY200.000 até, aproximadamente, JPY350.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.