

Relatório de Avaliação

Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR

24 de julho de 2013

Este material não deverá ser utilizado ou servir de base para quaisquer propósitos que não os especificados em acordo expresso com o Credit Suisse.

Notas de ressalva

O Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“Credit Suisse”) foi contratado pela Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR (“Sanepar” ou “Companhia”) para preparar um relatório de avaliação econômico-financeira (“Relatório de Avaliação”) a respeito do valor econômico das ações de emissão da Companhia, com base, a pedido da Companhia, exclusivamente no método de fluxo de caixa descontado, para os fins e conforme especificações constantes no Convite nº 1251/2013, publicado em 13.06.2013 (“Edital”).

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosa e integralmente lidas:

1. Este Relatório de Avaliação foi preparado para o uso da Companhia, exclusivamente nos termos descritos no Edital, e não deve ser utilizado por quaisquer outras pessoas e nem para quaisquer outros propósitos.
2. Este Relatório de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista ou membro do Conselho de Administração ou da Diretoria da Companhia ou quaisquer de suas controladoras, controladas ou coligadas (“Afiliadas”) sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado ou não ao Edital. Este Relatório de Avaliação tampouco constitui um julgamento, opinião ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia ou a qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão da realização de qualquer operação, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento ou desinvestimento.
3. Para chegar às conclusões apresentadas neste Relatório de Avaliação: (i) analisamos as Demonstrações Financeiras Padronizadas da Companhia para os anos fiscais findos em 31.12.2010 e 31.12.2011, auditadas pela KPMG Auditores Independentes (“KPMG”); (ii) analisamos as Demonstrações Financeiras Padronizadas da Companhia para o ano fiscal findo em 31.12.2012, auditadas pela Ernst & Young Terco (“E&Y”); (iii) analisamos o relatório de Informações Trimestrais (“ITRs”) do 1º trimestre de 2013 da Companhia, com revisão limitada da E&Y; (iv) analisamos o Relatório de Administração e Demonstrações Contábeis referente ao ano fiscal findo em 31.12.2012 fornecido pela Companhia; (v) analisamos o Relatório Gerencial contendo as Demonstrações Contábeis com Notas Explicativas referente ao exercício de 2012 fornecido pela Companhia; (vi) analisamos o Relatório Gerencial contendo as Demonstrações Contábeis com Notas Explicativas referente ao período de 5 meses findos em maio de 2013 fornecido pela Companhia; (vii) analisamos o Planejamento Estratégico 2013 a 2015 da Companhia; (viii) analisamos e discutimos com a administração da Companhia as projeções financeiras e operacionais, gerenciais, para os próximos 10 anos; (ix) conduzimos discussões com membros integrantes da administração da Companhia sobre os negócios e perspectivas da Companhia; e (x) levamos em consideração outras informações financeiras e operacionais disponibilizadas pela administração da Companhia (inclusive informações disponíveis nos sites de Relações com Investidores da Companhia e no site da CVM (www.cvm.gov.br)), estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).
4. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações e confiamos que tais Informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, uma verificação independente de tais Informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da Companhia; não nos foi entregue qualquer avaliação a esse respeito e não avaliamos a solvência da Companhia considerando as leis relativas a qualquer assunto, inclusive a falência, insolvência ou quaisquer outras questões.

Notas de ressalva (cont.)

5. Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer declaração em relação a qualquer Informação (incluindo projeções financeiras e operacionais ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizada para elaboração do Relatório de Avaliação. Além disto, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da Companhia. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Relatório de Avaliação. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Relatório de Avaliação.
6. Conforme expressamente solicitado pela Companhia, este Relatório de Avaliação foi preparado unicamente com base na metodologia de fluxo de caixa descontado, a qual o Credit Suisse não garante que seja a mais adequada para a avaliação aqui contida, tampouco a metodologia que será adotada caso o Credit Suisse seja eventualmente contratado no futuro para voltar a avaliar o valor econômico das ações de emissão da Companhia. Assim sendo, o Credit Suisse não aceita qualquer responsabilidade pelo mérito da escolha de metodologia para a avaliação objeto deste Relatório de Avaliação, a qual coube exclusivamente à Companhia.
7. O Credit Suisse não realizou processo de auditoria ou diligência (*due diligence*) contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na Companhia ou em quaisquer terceiros. Os resultados de tais procedimentos, caso realizados, poderiam alterar as análises e conclusões deste Relatório de Avaliação.
8. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo Credit Suisse no tocante à precisão, completitude, veracidade ou suficiência das Informações contidas neste Relatório de Avaliação ou nas quais ele foi baseado.
9. As projeções utilizadas neste Relatório de Avaliação foram baseadas em Informações obtidas junto à administração da Companhia, bem como em outras Informações analisadas pelo Credit Suisse. O Credit Suisse assumiu que tais projeções refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance financeira da Companhia. Caso essa premissa não seja verdadeira, as análises e conclusões deste Relatório de Avaliação podem se alterar de forma significativa.
10. Este Relatório de Avaliação não constitui um "laudo", "laudo de avaliação" ou "*fairness opinion*" preparado para os fins e de acordo com a Instrução CVM nº 319/1999, com a Instrução CVM nº 361/2002 e/ou com os artigos 8º, 45, 227, 228, 252, 256 e/ou 264 da Lei 6.404/1976.
11. Na metodologia de fluxo de caixa descontado, presumimos um cenário macroeconômico divulgado pelo Banco Central do Brasil em seu Relatório Focus, o qual reflete a média das expectativas do mercado, assim como os cenários macroeconômicos para a economia mundial divulgados pela *Economist Intelligence Unit*, em seu relatório de análise macroeconômica, os quais podem se revelar substancialmente diferentes dos resultados futuros efetivos. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Companhia, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos pela nossa análise. Além disso, tendo em vista que essas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle da Companhia, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Relatório de Avaliação. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para nossa análise. As diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da Companhia poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.

Notas de ressalva (cont.)

12. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas neste Relatório de Avaliação, realizamos um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não em qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados.
13. Este Relatório de Avaliação versa somente sobre o valor econômico das ações de emissão da Companhia e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação do Edital ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado pela Companhia. Não expressamos qualquer opinião a respeito de qual o valor pelo qual as ações da Companhia serão ou poderiam ser negociadas no mercado de valores mobiliários, a qualquer tempo. Este Relatório de Avaliação não trata dos méritos de quaisquer decisões comerciais da Companhia, relacionadas ou não ao Edital. Os resultados apresentados neste Relatório de Avaliação referem-se exclusivamente ao Edital e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, ao seu grupo econômico ou ao setor em que atua.
14. A data base utilizada neste Relatório de Avaliação é 24 de julho de 2013 e ele é necessariamente baseado em Informações que nos foram disponibilizadas até 24 de julho de 2013. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Relatório de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Relatório de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
15. O Credit Suisse receberá da Companhia uma remuneração relativa à preparação e entrega do Relatório de Avaliação, independentemente das conclusões dele constantes.
16. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para a Companhia e suas Afiliadas, pelos quais fomos remunerados, e poderemos, no futuro, prestar tais serviços à Companhia e/ou suas Afiliadas, pelos quais esperamos ser remunerados. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e banco de investimento. No curso normal de nossas atividades, podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Companhia e de quaisquer outras companhias, bem como fornecer serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para tais companhias, seus controladores ou controladas. Além disto, os profissionais de nossos departamentos de análise de valores mobiliários (*research*) e de outros departamentos podem basear suas análises e publicações sobre a Companhia em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Relatório de Avaliação, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de banco de investimento. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o banco de investimento e demais áreas e departamentos do Credit Suisse, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.

Notas de ressalva (cont.)

17. Este Relatório de Avaliação é de propriedade intelectual do Credit Suisse.

18. Os cálculos financeiros contidos neste Relatório de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

São Paulo, 24 de julho de 2013.

 Luiz Octavio Lopes
 Leonardo Cabral

Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.

Índice

| | |
|--------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1. Sumário executivo | 06 |
| 2. Avaliação da Sanepar | 09 |
| 2.1 – Destaques da Sanepar | 10 |
| 2.2 – Avaliação por fluxo de caixa descontado | 18 |
| Apêndice A. Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) | 31 |
| Apêndice B. Descrição da metodologia de avaliação utilizada | 33 |
| Glossário | 36 |

1. Sumário executivo

Resumo da transação

- O Credit Suisse foi contratado pela Companhia para preparar um Relatório de Avaliação econômico-financeira a respeito do valor econômico das ações de emissão da Companhia, para os fins e conforme especificações constantes no Edital, publicado em 13.06.2013
- Este Relatório de Avaliação apurou o valor econômico das ações de emissão da Companhia de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado (“FCD”) conforme solicitado no Edital

Sumário da avaliação

- Considerando o valor econômico obtido através do método de fluxo de caixa descontado (FCD), o valor por ação da Companhia está entre R\$12,64 e R\$13,90

Valor Econômico (FCD)

| | | | | |
|-----------------------------------------|---------------------|----------------|--------------------|--------------|
| Valor da firma | R\$ milhões | | | 8.559 |
| (-) Dívida líquida total ⁽¹⁾ | R\$ milhões | | | (3.063) |
| Valor de 100% das ações | R\$ milhões | (4,75%) | Ponto médio | 4,75% |
| | | 5.235 | 5.496 | 5.757 |
| Número de ações | milhões | 414,1 | 414,1 | 414,1 |
| Valor por ação | R\$ por ação | 12,64 | 13,27 | 13,90 |

- Para maiores informações acerca da metodologia de cálculo utilizada, ver Apêndice B – Descrição da metodologia de avaliação utilizada, na página 33 deste Relatório de Avaliação

(1): Inclui dívida financeira, dividendos e JCP a pagar, provisões, aporte para futuro aumento de capital, obrigações fiscais e caixa.

2. Avaliação da Sanepar

2. Avaliação da Sanepar

2.1 Destaques da Sanepar

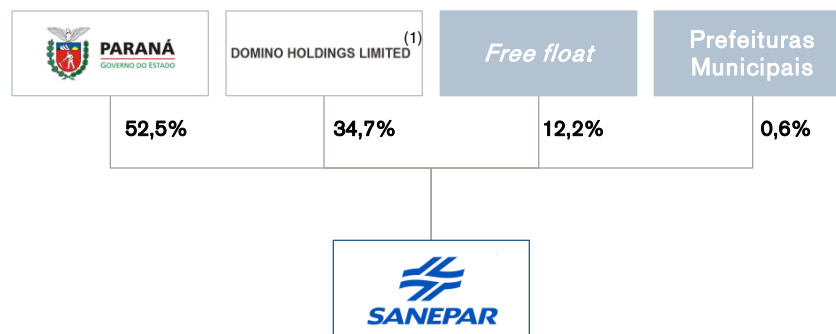
Descrição da Companhia



Descrição

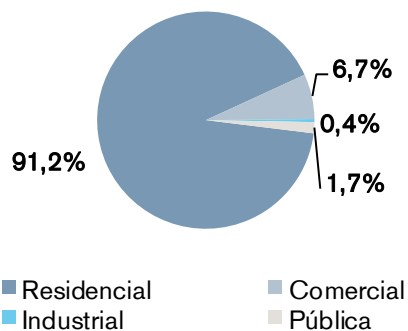
- Sediada em Curitiba, a Sanepar é uma das maiores companhias do setor de saneamento no Brasil, prestando serviços de fornecimento de água tratada, coleta e tratamento de esgoto sanitário, além da coleta e destinação de resíduos sólidos
- A Sanepar possui e opera um sistema integrado por 176 Estações de Tratamento de Água (ETAs) e 227 Estações de Tratamento de Esgoto (ETEs) difundidas em todo o Estado do Paraná
- Em 2012, foram adicionadas 89.989 novas ligações de água e 105.519 ligações de esgoto
- A Companhia possui abrangência em todo o Estado do Paraná, atendendo 345 municípios e atingindo 100% da população urbana com água tratada e 62% com sistema de esgotamento sanitário na região, além do Porto União em Santa Catarina

Estrutura acionária simplificada



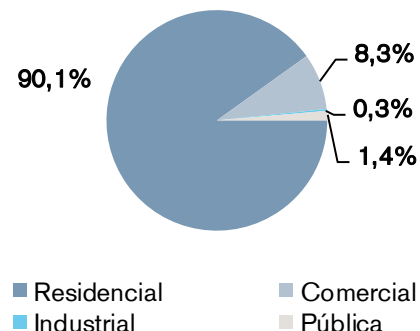
Dados operacionais

Água (% de ligações/segmento 2012)



Total de ligações: 2,7 milhões

Esgoto (% de ligações/segmento 2012)



Total de ligações: 1,6 milhões

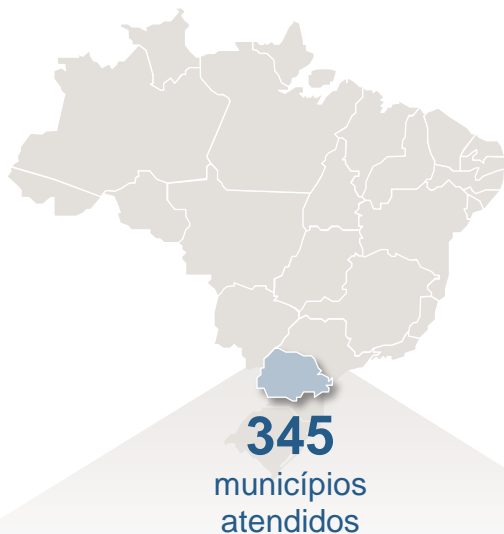
Fonte: Site da Companhia

(1): A Dominó Holdings é constituída pela Copel (45%), pela Construtora Andrade Gutierrez S.A. (27,5%) e pelo Opportunity Daleth S.A. (27,5%).

Descrição da Companhia (cont.)



Localização dos ativos



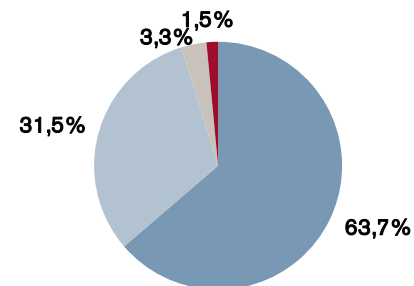
2012

| | |
|--------------------------------|-----------|
| Nº de ETAs e ETEs | 403 |
| Nº de poços | 968 |
| Nº de captações de superfície | 228 |
| Nº de ligações (água e esgoto) | 4.286.991 |
| Km de rede assentada | 44.436 |

Segmentos – 2012

| Tipo Ligação | Água | | Esgoto | |
|--------------|--------------------|----------------------|--------------------|----------------------|
| | Número de ligações | Volume Faturado (m³) | Número de ligações | Volume Faturado (m³) |
| Residencial | 2.482.865 | 463.437.388 | 1.409.495 | 287.853.630 |
| Comercial | 182.355 | 48.134.084 | 129.138 | 39.077.992 |
| Industrial | 12.150 | 17.067.313 | 4.303 | 3.841.639 |
| Pública | 45.090 | 24.691.356 | 21.595 | 16.078.098 |
| Total | 2.722.460 | 553.330.141 | 1.564.531 | 346.851.359 |

Receita operacional por segmento – 2012



■ Água ■ Esgoto ■ Serviços de Água e Esgoto ■ Outras receitas

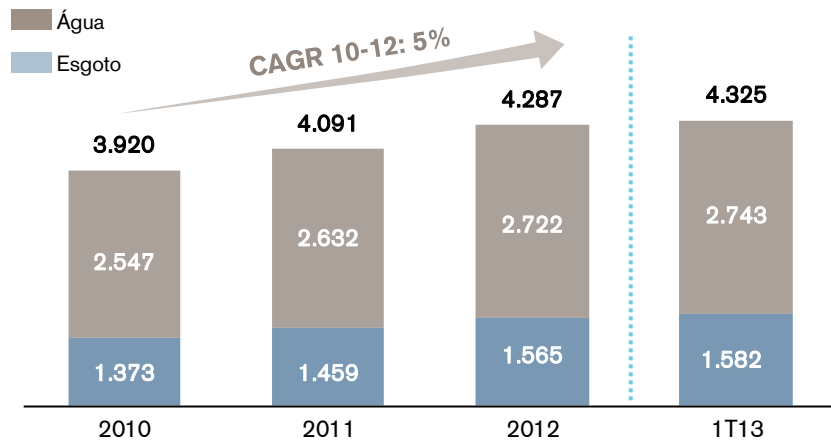
Fonte: Site da Companhia

Descrição da Companhia (cont.)

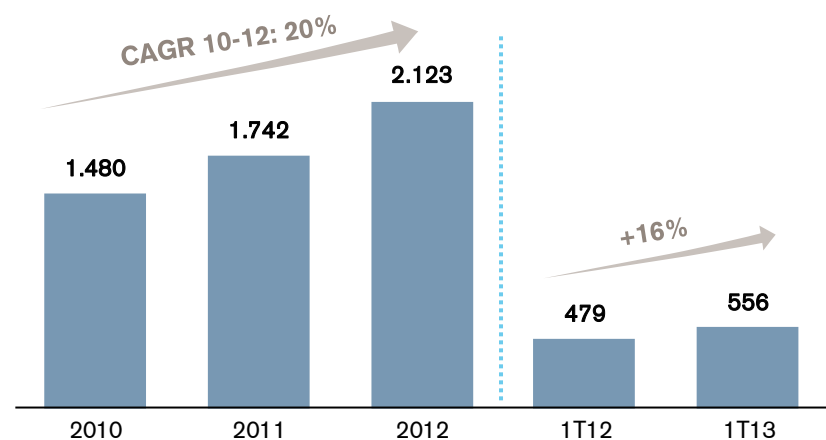
Performance financeira e operacional



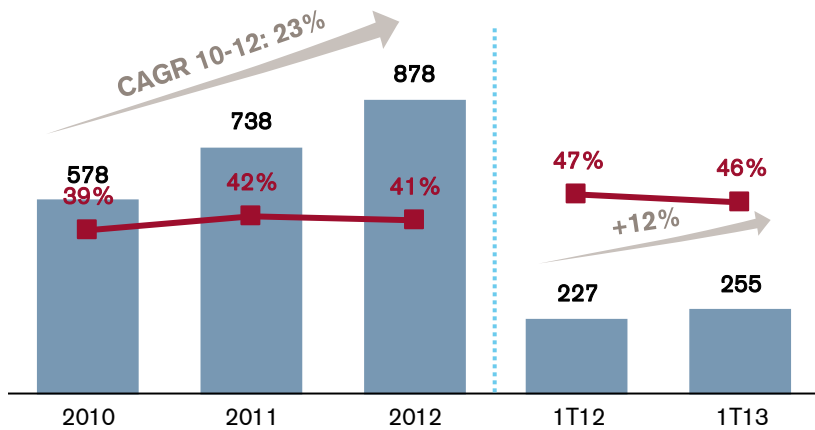
Número total de ligações (milhões)



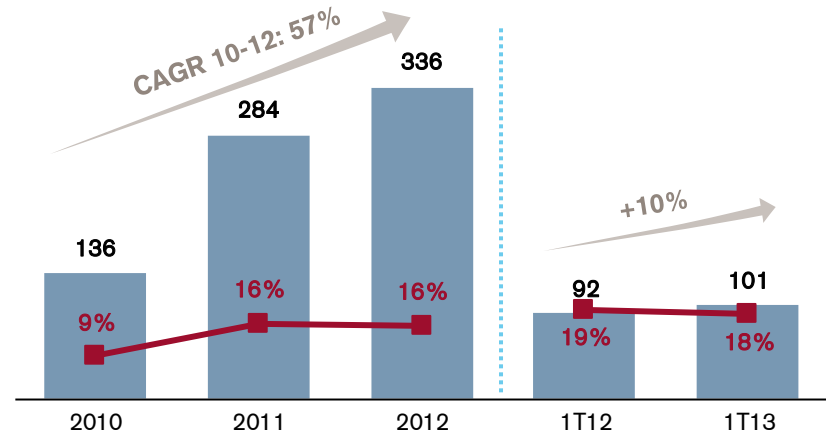
Receita líquida (R\$ milhões)



EBITDA e margem EBITDA (R\$ milhões, %)



Lucro líquido e margem líquida (R\$ milhões, %)



Fonte: Site da Companhia

Demonstrações financeiras

Balanço patrimonial



R\$ milhões

| Ativo | 31-dez-10 | 31-dez-11 | 31-dez-12 | 31-mar-13 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Circulante | 382 | 487 | 643 | 741 |
| Caixa e equivalentes | 96 | 140 | 219 | 334 |
| Contas a receber de clientes | 233 | 281 | 334 | 331 |
| Estoques para operação | 30 | 31 | 27 | 27 |
| Impostos e contribuições a recuperar | 4 | 14 | 26 | 2 |
| Depósitos vinculados | 0 | 8 | 16 | 20 |
| Outras contas a receber | 19 | 13 | 21 | 26 |
| Não circulante | 446 | 401 | 562 | 579 |
| Depósitos vinculados | 47 | 52 | 24 | 26 |
| Contas a receber de clientes | 20 | 16 | 17 | 18 |
| Ativos financeiros contratuais | 0 | 0 | 32 | 33 |
| Impostos e contribuições a recuperar | 1 | 1 | 1 | 1 |
| IR e CS diferidos | 269 | 208 | 350 | 363 |
| Depósitos judiciais | 109 | 124 | 137 | 138 |
| Outros créditos | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ativos fixos | 4.478 | 4.676 | 4.967 | 5.078 |
| Investimentos | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Imobilizado | 4.382 | 4.579 | 4.760 | 4.869 |
| Intangível | 93 | 94 | 204 | 206 |
| Ativo total | 5.307 | 5.564 | 6.172 | 6.398 |

Fonte: Site da Companhia

Demonstrações financeiras

Balanço patrimonial



R\$ milhões

| Passivo | 31-dez-10 | 31-dez-11 | 31-dez-12 | 31-mar-13 |
|------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Circulante | 273 | 396 | 475 | 435 |
| Empreiteiros e fornecedores | 68 | 83 | 102 | 105 |
| Salários e encargos sociais | 58 | 70 | 109 | 102 |
| Impostos e contribuições | 19 | 26 | 32 | 44 |
| Dividendos e juros sobre o capital próprio | 66 | 143 | 122 | 72 |
| Plano de aposentadoria e plano de assistência médica | 33 | 40 | 57 | 59 |
| Outras contas a pagar | 28 | 35 | 52 | 52 |
| Empréstimos e financiamentos | 1.013 | 949 | 960 | 1.030 |
| Não circulante | 1.840 | 1.908 | 2.308 | 2.403 |
| Impostos e contribuições | 14 | 14 | 5 | 4 |
| Provisão para contingências | 240 | 293 | 396 | 408 |
| Plano de aposentadoria e plano de assistência médica | 468 | 557 | 802 | 826 |
| Aporte para futuro aumento de capital | 878 | 931 | 985 | 1.047 |
| Outras contas a pagar | 241 | 114 | 120 | 119 |
| Patrimônio Líquido | 2.180 | 2.310 | 2.429 | 2.530 |
| Passivo total | 5.307 | 5.564 | 6.172 | 6.398 |

Demonstrações financeiras

Demonstrativo do resultado



| R\$ milhões | 12 meses findos em 31 de dezembro | | | 3 meses findos em 31 de março | |
|-----------------------------------------|-----------------------------------|--------------|--------------|-------------------------------|------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 1T12 | 1T13 |
| Receita Operacional Bruta | 1.590 | 1.876 | 2.290 | 516 | 600 |
| Receita de água | 1.014 | 1.197 | 1.458 | 333 | 379 |
| Receita de esgoto | 497 | 592 | 721 | 161 | 189 |
| Outras receitas | 79 | 87 | 110 | 21 | 32 |
| Deduções da Receita Bruta | (109) | (133) | (166) | (37) | (43) |
| Receita Líquida | 1.480 | 1.742 | 2.123 | 479 | 556 |
| Custos com Produtos e Serviços Vendidos | (667) | (727) | (819) | (183) | (214) |
| Lucro Bruto | 813 | 1.016 | 1.305 | 296 | 342 |
| Despesas Operacionais | (379) | (426) | (576) | (107) | (127) |
| Pessoal | (289) | (332) | (426) | (81) | (97) |
| Materiais | (27) | (26) | (29) | (7) | (7) |
| Serviços de terceiros | (88) | (80) | (125) | (27) | (32) |
| Outras receitas (despesas) operacionais | 40 | 26 | 19 | 11 | 13 |
| Depreciação e Amortização | (15) | (14) | (14) | (3) | (4) |
| EBIT | 434 | 589 | 729 | 189 | 215 |
| Resultado Financeiro | (128) | (127) | (127) | (25) | (26) |
| Provisões | (122) | (95) | (157) | (25) | (37) |
| EBT | 184 | 368 | 445 | 139 | 153 |
| Imposto de Renda e CS | (49) | (84) | (110) | (47) | (52) |
| Lucro Líquido | 136 | 284 | 336 | 92 | 101 |

Fonte: Site da Companhia

Demonstrações financeiras

Cálculo da dívida líquida



| R\$ milhões | 31-Mar-13 |
|---------------------------------------|--------------|
| Caixa | 473 |
| Caixa e equivalentes | 334 |
| Depósitos judiciais | 138 |
| Dívida | 3.535 |
| Dívida financeira | 1.030 |
| Dividendos e JCP a pagar | 72 |
| Outras provisões | 1.338 |
| Aporte para futuro aumento de capital | 1.047 |
| Obrigações fiscais | 48 |
| Dívida líquida | 3.063 |

2. Avaliação da Sanepar

2.2 Avaliação por fluxo de caixa descontado

Avaliação por fluxo de caixa descontado

Metodologia

- Método de fluxo de caixa livre para a firma
 - Projeção dos fluxos de caixa livre desalavancados
 - Os fluxos são descontados pelo custo médio ponderado do capital (*WACC*) para o cálculo do seu valor presente
 - Valor terminal em 2022, descontado a valor presente pelo *WACC*

Projeções

- O Credit Suisse utilizou, para o propósito da avaliação, as projeções operacionais e financeiras fornecidas e/ou discutidas com a administração da Sanepar

Moeda

- Projeções em R\$ nominais
- O fluxo de caixa desalavancado é convertido anualmente para US\$ para ser descontado

Fluxo de caixa descontado

- Data base: 24 de julho de 2013
- Horizonte de projeção: 9 meses entre 31 de março de 2013 e 31 de dezembro de 2013 e períodos anuais de 2014 a 2022
- Assume que fluxos são gerados ao longo do ano (“*mid-year convention*”)

Principais premissas

Macroeconômicas

- Cenário macroeconômico do Relatório Focus do Banco Central datado de 12.07.2013 (inflação no Brasil, taxa de câmbio R\$ / US\$ e Selic) e *Economist Intelligence Unit* datado de 12.07.2013 (inflação nos EUA)

Receita com água

- Projeção de crescimento do número de ligações de água em linha com o Planejamento Estratégico de 2013 a 2015 e, a partir de 2016, o número de ligações cresce 1,4 vezes o crescimento da população do Estado do Paraná
- Assume-se que o índice de abastecimento de água no Estado do Paraná irá manter-se em 100%
- Volume de água: assume-se que o volume faturado mantém a relação de 118% do volume medido, que evolui com base no crescimento do número de ligações, mantendo a relação de 178 m³ de água medido para cada ligação de água
- Assume-se uma redução na perda de água até 2022, chegando a 220 litros de água por ligação por dia
- Rede assentada: assume-se a relação de um novo quilômetro assentado para cada 50 novas ligações de água
- Tarifa anual média de água: crescimento em linha com a inflação acrescido de 1,0% até 2016 para compensar a defasagem histórica do ajuste tarifário e, a partir de 2017, a tarifa será ajustada somente pela inflação
- Consideramos perpetuidade nos contratos conforme instruído pela Companhia

Receita com esgoto

- Projeção de crescimento do número de ligações de esgoto em linha com o Planejamento Estratégico de 2013 a 2015
- A partir de 2016 assume-se que o índice de abastecimento de esgoto no Estado do Paraná irá passar de 62% para 80% da população em 2022
- Volume de esgoto: assume-se que o volume faturado mantém a relação de 117% do volume coletado, que evolui com base no crescimento do número de ligações, mantendo a relação de 199 m³ de esgoto coletado para cada ligação de esgoto
- Rede assentada: assume-se a relação de um novo quilômetro assentado para cada 50 novas ligações de esgoto
- Tarifa anual média de esgoto: assume-se a proporção de 80% da tarifa anual média de água
- Consideramos perpetuidade nos contratos conforme instruído pela Companhia

Outras receitas

- Receita de serviços: assume-se um percentual constante de 3,5% da receita bruta de água e esgoto
- Receita de resíduos sólidos: assume-se um percentual constante de 0,3% da receita bruta de água e esgoto
- Receita administrativa e eventual: assume-se um percentual constante de 1,3% da receita bruta de água e esgoto

Deduções da receita

- COFINS: impacto efetivo de 6,0% sobre o total das receitas
- PASEP: impacto efetivo de 1,3% sobre o total das receitas

Nota: Estas premissas foram fornecidas pela Companhia de 2013 a 2015 e discutidas com a Companhia de 2016 em diante.

Principais premissas (cont.)

Custo dos produtos e serviços

- Custos com água:
 - Pessoal: 11,8% da receita líquida com água
 - Materiais: 4,1% da receita líquida com água
 - Energia elétrica: 12,7% da receita líquida com água
 - Outros custos: 10,5% da receita líquida com água
- Custos com esgoto:
 - Pessoal: 7,5% da receita líquida com esgoto
 - Materiais: 3,0% da receita líquida com esgoto
 - Energia elétrica: 2,2% da receita líquida com esgoto
 - Outros custos: 10,6% da receita líquida com esgoto

Despesas operacionais

- Despesas com pessoal: redução das despesas com pessoal chegando a 18,2% da receita líquida, justificado pelo aumento de produtividade ligações / funcionário indicado no Planejamento Estratégico
- Despesas com material: mantem-se em 1,4% da receita líquida, em linha com os níveis históricos
- Despesas com serviços de terceiros: mantem-se em 5,9% da receita líquida, em linha com os níveis históricos
- Outras receitas (despesas) operacionais: mantem-se em 0,9% da receita líquida, em linha com os níveis históricos

Investimentos e depreciação

- Investimentos em água:
 - Manutenção: em linha com o Planejamento Estratégico de 2013 a 2015 e, a partir de 2016, assume-se um investimento por quilômetro de rede assentada de R\$ 500,00, ajustado anualmente pela inflação
 - Expansão: assume-se investimento de R\$ 25.000,00 por novo quilômetro de rede de água assentada, ajustado anualmente pela inflação
 - Infraestrutura: em linha com o Planejamento Estratégico de 2013 a 2015 e, a partir de 2016, assume-se investimento equivalente a 4,7% da receita líquida de água
- Investimentos em esgoto:
 - Manutenção: em linha com o Planejamento Estratégico de 2013 a 2015 e, a partir de 2016, assume-se um investimento por quilômetro de rede assentada de R\$ 945,00, ajustado anualmente pela inflação
 - Expansão: assume-se investimento de R\$ 75.000,00 por novo quilômetro de rede de esgoto assentada, ajustado anualmente pela inflação
 - Infraestrutura: em linha com o Planejamento Estratégico de 2013 a 2015 e, a partir de 2016, assume-se investimento equivalente a 12,3% da receita líquida de esgoto
- Outros investimentos: em linha com o Planejamento Estratégico de 2013 a 2015 e, a partir de 2016, assume-se investimento equivalente a 3,9% da receita líquida total
- Depreciação projetada com base na depreciação de ativo fixo existente e na depreciação do investimento realizado a partir de 2013
- Assume-se que o investimento na perpetuidade será igual ao investimento em manutenção e expansão da rede de água e esgoto

Nota: Estas premissas foram fornecidas pela Companhia de 2013 a 2015 e discutidas com a Companhia de 2016 em diante.

Principais premissas (cont.)

Capital de giro

- Contas a receber:
 - Contas a receber de clientes projetada com base em 57 dias da receita líquida
 - Estoque projetado com base em 12 dias do custo com produtos e serviços
 - Impostos e contribuições a recuperar projetado com base em 1 dia de receita líquida
 - Depósitos vinculados projetado com base em 3 dias da receita líquida
- Contas a pagar:
 - Fornecedores projetado com base em 45 dias do custo com produtos e serviços
 - Salários e encargos sociais projetado com base em 48 dias do custo com produtos e serviços
 - Impostos e contribuições projetado com base em 6 dias da receita líquida

Endividamento

- Financiamento de 50% dos investimentos em manutenção, expansão e infraestrutura e amortização em 18 anos e 2 anos de carência
- Assume-se custo médio do financiamento da Companhia de 9,03% em reais ao ano e custo médio em dólares de 6,2% baseado no custo de dívida de empresas comparáveis de acordo com a Companhia

Impostos e contribuição social

- Alíquotas efetivas de IR e CSLL projetadas considerando as taxas aplicáveis

Valor terminal

- Modelo de crescimento na perpetuidade ⁽¹⁾
- Assume uma taxa de crescimento de 2,6% em termos nominais, em dólares, na perpetuidade considerando a inflação de longo prazo dos EUA e o crescimento de longo prazo da população do Estado do Paraná, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Taxa de desconto

- Taxa de desconto calculada com base em: (i) taxa de retorno sem risco, (ii) prêmio de risco de mercado, (iii) beta alavancado da Sanepar e (iv) risco país (vide Apêndice A)

(1) Estimado com base no fluxo de caixa livre para a firma do último período de projeção e incrementado pela expectativa de crescimento, utilizando o Modelo de Crescimento Constante ou Modelo de Gordon conforme a equação:

$$\text{Perpetuidade} = \frac{\text{FCL}(n) \times (1+g)}{\text{WACC} - g}$$

Sendo: "FCL(n)" o fluxo de caixa livre para a firma do último ano projetado, "g" a taxa de crescimento constante dos fluxos de caixa do período pós-projetado e "WACC" o custo médio ponderado do capital.

Principais premissas (cont.)

Premissas macroeconômicas

- As premissas macroeconômicas detalhadas abaixo representam as estimativas do Relatório Focus do Banco Central, de 12.07.2013, e do Economist Intelligence Unit, de 12.07.2013

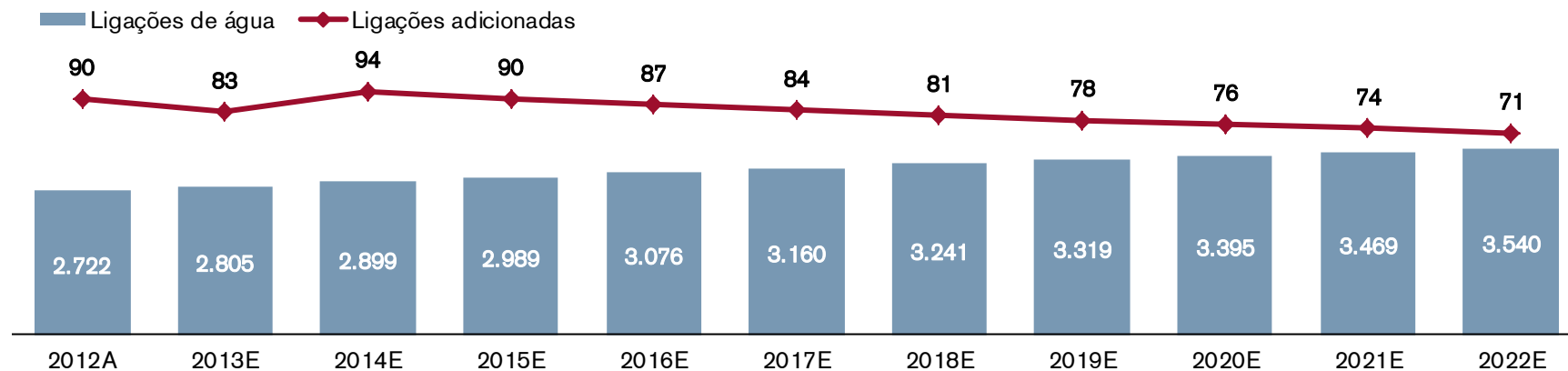
| | 2013E | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Índice de inflação | | | | | | | | | | |
| Brasil (IPCA) ⁽¹⁾ | 5,8% | 5,9% | 5,5% | 5,3% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| EUA (CPI) | 2,0% | 2,2% | 2,3% | 2,3% | 2,2% | 2,0% | 2,0% | 2,2% | 2,1% | 2,1% |
| Taxa de câmbio | | | | | | | | | | |
| R\$ / US\$ (média do período) ⁽²⁾ | 2,13 | 2,23 | 2,25 | 2,30 | 2,36 | 2,44 | 2,52 | 2,61 | 2,69 | 2,78 |
| Taxa de juros | | | | | | | | | | |
| Selic (média do período) | 8,3% | 9,3% | 9,3% | 9,1% | 8,8% | 8,8% | 8,8% | 8,8% | 8,8% | 8,8% |

Notas: (1) Devido à ausência de projeções para inflação a partir de 2016, consideraram-se valores constantes para IPCA a partir de 2017 (inclusive)

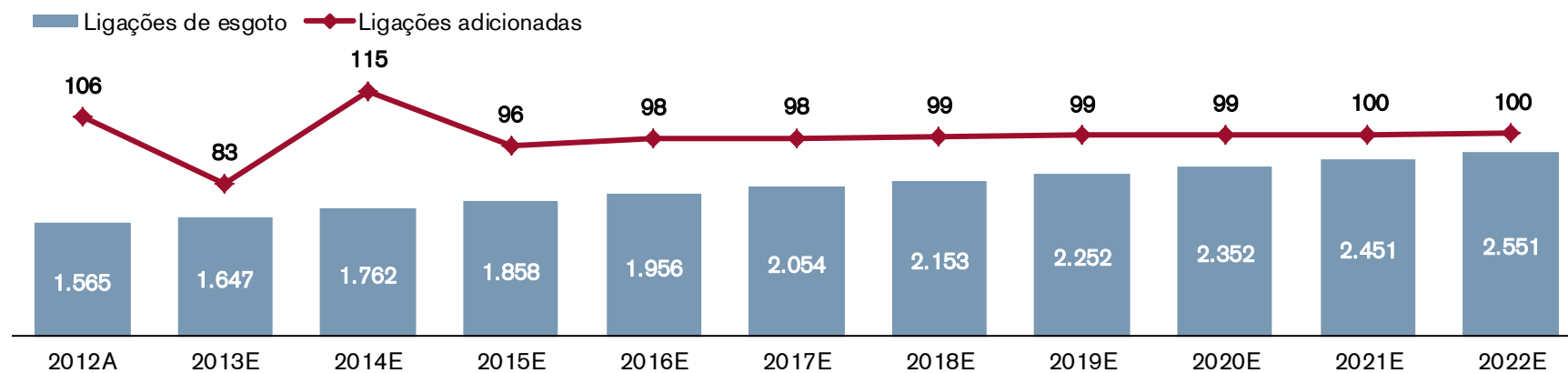
(2) Como as projeções do Relatório Focus terminam em 2017, a partir de 2018 (inclusive) as projeções de taxa de câmbio refletem a manutenção da paridade do poder de compra entre as moedas dos EUA e do Brasil

Principais premissas (cont.)

Número de ligações de água (milhares)

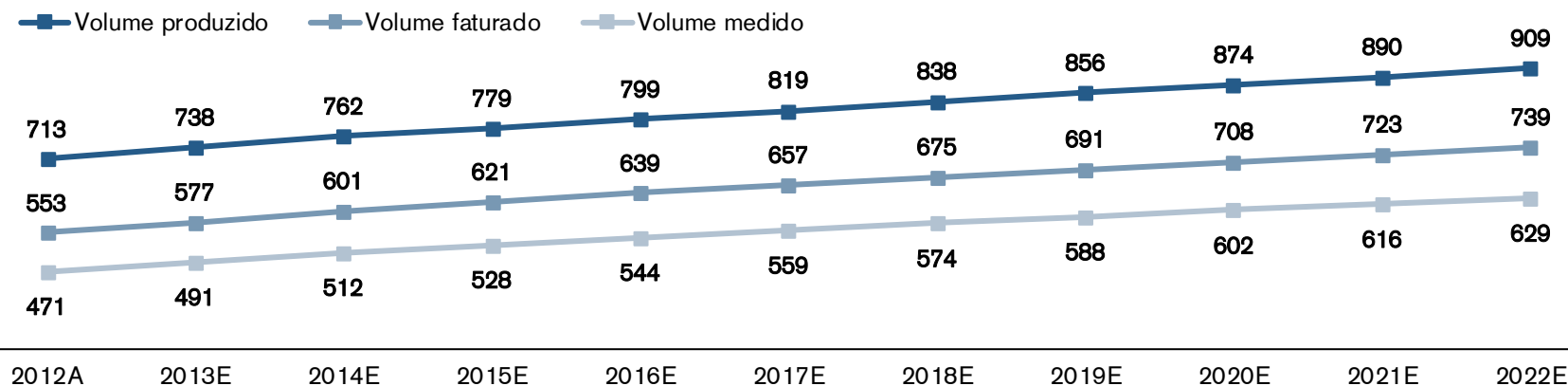


Número de ligações de esgoto (milhares)

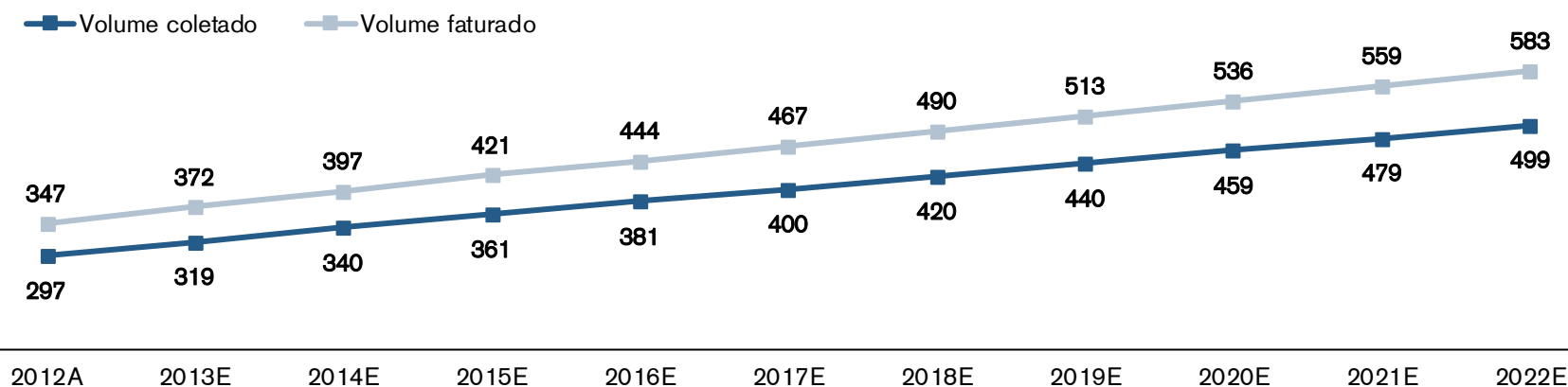


Principais premissas (cont.)

Volume de água (milhões de m³)

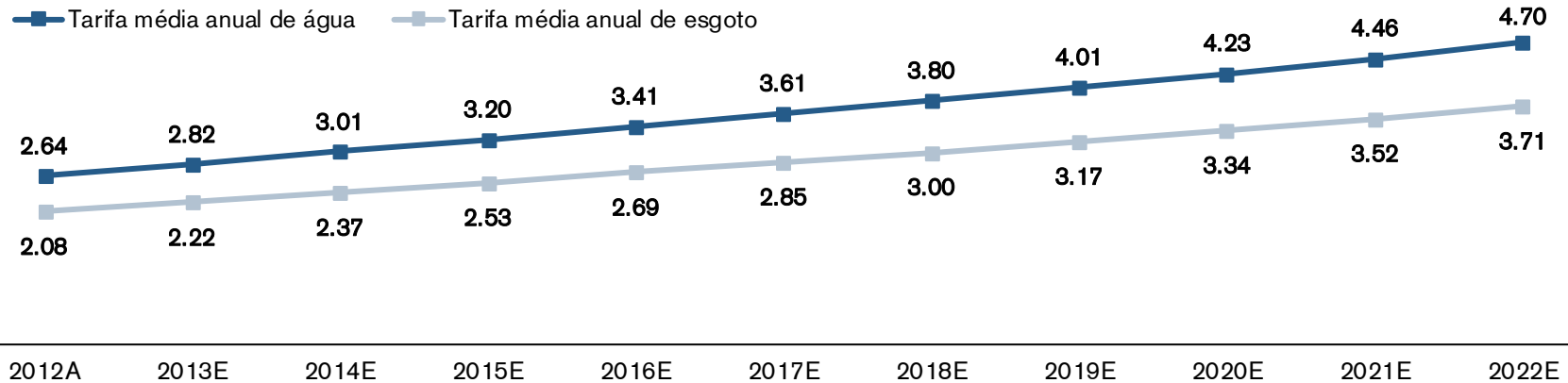


Volume de esgoto (milhões de m³)

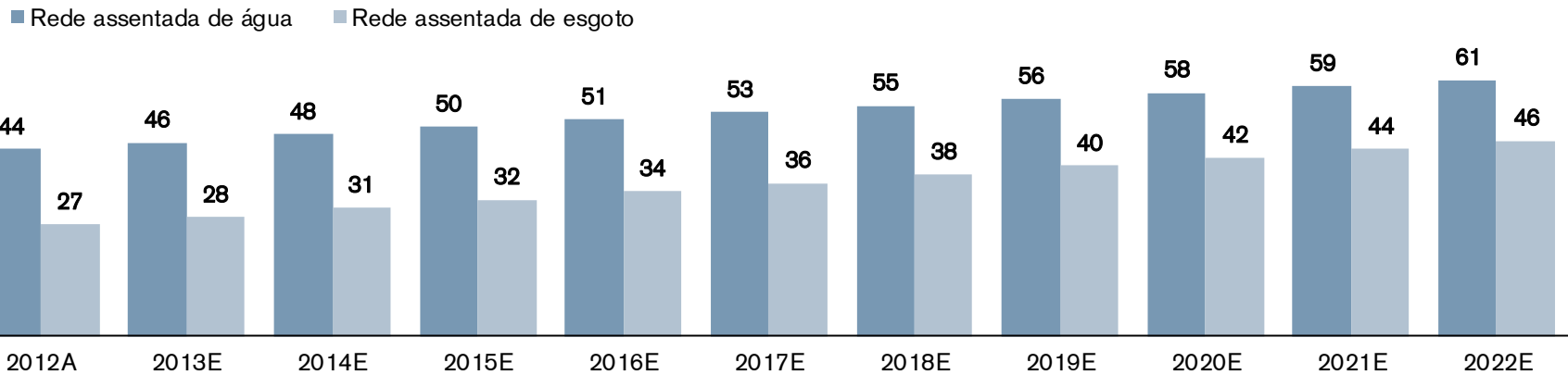


Principais premissas (cont.)

Tarifa média anual de água e esgoto (R\$/m³)



Rede assentada de água e esgoto (milhares de km)



Projeções financeiras

Balanco Patrimonial

Balanco patrimonial projetado (R\$ milhões)

| Ativo | 2013E | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Circulante | 765 | 926 | 1.203 | 1.207 | 1.200 | 1.165 | 1.107 | 1.002 | 986 | 1.063 |
| Caixa e equivalentes | 308 | 416 | 640 | 589 | 524 | 431 | 310 | 137 | 50 | 50 |
| Contas a receber de clientes | 376 | 423 | 469 | 518 | 568 | 620 | 675 | 735 | 798 | 866 |
| Estoques para operação | 32 | 34 | 37 | 41 | 45 | 48 | 53 | 57 | 61 | 66 |
| Impostos e contribuições a recuperar | 2 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 6 |
| Depósitos vinculados | 21 | 24 | 27 | 30 | 33 | 35 | 39 | 42 | 46 | 50 |
| Outras contas a receber | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| Não circulante | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 |
| Ativos fixos | 5.555 | 6.122 | 6.511 | 6.939 | 7.404 | 7.920 | 8.477 | 9.078 | 9.745 | 10.461 |
| Investimentos | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Imobilizado | 5.360 | 5.943 | 6.344 | 6.783 | 7.259 | 7.785 | 8.353 | 8.964 | 9.641 | 10.366 |
| Intangível | 192 | 175 | 164 | 153 | 142 | 132 | 121 | 111 | 101 | 91 |
| Ativo | 6.899 | 7.626 | 8.293 | 8.725 | 9.183 | 9.664 | 10.162 | 10.658 | 11.310 | 12.103 |
| Passivo | 2013E | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
| Circulante | 468 | 492 | 520 | 553 | 587 | 619 | 657 | 697 | 735 | 781 |
| Empreiteiros e fornecedores | 120 | 129 | 141 | 154 | 169 | 182 | 197 | 214 | 229 | 249 |
| Salários e encargos sociais | 128 | 138 | 150 | 165 | 180 | 194 | 211 | 228 | 245 | 265 |
| Impostos e contribuições | 36 | 41 | 45 | 50 | 55 | 60 | 65 | 71 | 77 | 84 |
| Outras contas a pagar | 184 | 184 | 184 | 184 | 184 | 184 | 184 | 184 | 184 | 184 |
| Empréstimos e financiamentos | 1.210 | 1.528 | 1.729 | 1.945 | 2.172 | 2.406 | 2.653 | 2.912 | 3.184 | 3.470 |
| Não circulante | 2.500 | 2.560 | 2.623 | 2.690 | 2.760 | 2.835 | 2.913 | 2.996 | 3.083 | 3.175 |
| Provisão para contingências | 425 | 425 | 425 | 425 | 425 | 425 | 425 | 425 | 425 | 425 |
| Plano de aposentadoria e assistência médica | 861 | 861 | 861 | 861 | 861 | 861 | 861 | 861 | 861 | 861 |
| Aporte para futuro aumento de capital | 1.091 | 1.151 | 1.214 | 1.281 | 1.351 | 1.425 | 1.504 | 1.586 | 1.674 | 1.766 |
| Outras contas a pagar | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| Patrimônio Líquido | 2.721 | 3.046 | 3.421 | 3.537 | 3.664 | 3.804 | 3.940 | 4.054 | 4.308 | 4.677 |
| Passivo | 6.899 | 7.626 | 8.293 | 8.725 | 9.183 | 9.664 | 10.162 | 10.658 | 11.310 | 12.103 |

Projeções financeiras

Demonstrativo de resultado

Demonstrativo de resultado projetado (R\$ milhões)

| | 2013E | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Receita Operacional Bruta | 2.576 | 2.898 | 3.217 | 3.549 | 3.897 | 4.252 | 4.632 | 5.038 | 5.473 | 5.938 |
| Receita de água | 1.624 | 1.810 | 1.989 | 2.177 | 2.371 | 2.567 | 2.774 | 2.994 | 3.228 | 3.475 |
| Receita de esgoto | 827 | 947 | 1.071 | 1.199 | 1.336 | 1.478 | 1.632 | 1.798 | 1.978 | 2.173 |
| Outras receitas | 126 | 141 | 157 | 173 | 190 | 207 | 226 | 246 | 267 | 289 |
| Deduções da Receita Bruta | (188) | (212) | (235) | (259) | (285) | (310) | (338) | (368) | (400) | (433) |
| Receita Líquida | 2.388 | 2.687 | 2.982 | 3.290 | 3.613 | 3.942 | 4.293 | 4.670 | 5.073 | 5.504 |
| Custos dos produtos e serviços | (964) | (1.041) | (1.132) | (1.241) | (1.356) | (1.462) | (1.587) | (1.720) | (1.846) | (1.999) |
| Lucro Bruto | 1.424 | 1.645 | 1.851 | 2.049 | 2.257 | 2.479 | 2.706 | 2.950 | 3.228 | 3.505 |
| <i>Margem Bruta</i> | <i>59,6%</i> | <i>61,2%</i> | <i>62,1%</i> | <i>62,3%</i> | <i>62,5%</i> | <i>62,9%</i> | <i>63,0%</i> | <i>63,2%</i> | <i>63,6%</i> | <i>63,7%</i> |
| Despesas Operacionais | (659) | (732) | (803) | (877) | (954) | (1.030) | (1.111) | (1.197) | (1.286) | (1.381) |
| Pessoal | (487) | (541) | (594) | (647) | (702) | (756) | (813) | (873) | (936) | (1.002) |
| Materiais | (33) | (37) | (41) | (45) | (49) | (54) | (59) | (64) | (69) | (75) |
| Serviços de terceiros | (141) | (158) | (176) | (194) | (213) | (232) | (253) | (275) | (299) | (324) |
| Outras receitas (despesas) operacionais | 21 | 24 | 26 | 29 | 32 | 35 | 38 | 41 | 45 | 49 |
| Depreciação e Amortização | (20) | (19) | (19) | (20) | (22) | (23) | (24) | (26) | (26) | (29) |
| EBIT | 765 | 913 | 1.048 | 1.171 | 1.303 | 1.449 | 1.596 | 1.753 | 1.942 | 2.123 |
| <i>Margem EBIT</i> | <i>32,0%</i> | <i>34,0%</i> | <i>35,1%</i> | <i>35,6%</i> | <i>36,1%</i> | <i>36,8%</i> | <i>37,2%</i> | <i>37,5%</i> | <i>38,3%</i> | <i>38,6%</i> |
| EBITDA | 949 | 1.114 | 1.246 | 1.386 | 1.533 | 1.685 | 1.849 | 2.026 | 2.217 | 2.423 |
| <i>Margem EBITDA</i> | <i>39,7%</i> | <i>41,5%</i> | <i>41,8%</i> | <i>42,1%</i> | <i>42,4%</i> | <i>42,8%</i> | <i>43,1%</i> | <i>43,4%</i> | <i>43,7%</i> | <i>44,0%</i> |
| Resultado Financeiro | (72) | (88) | (96) | (108) | (135) | (163) | (194) | (230) | (266) | (295) |
| Provisões | (72) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBT | 621 | 825 | 952 | 1.064 | 1.168 | 1.286 | 1.401 | 1.523 | 1.676 | 1.828 |
| Imposto de Renda e CS | (155) | (206) | (238) | (266) | (292) | (322) | (350) | (381) | (419) | (457) |
| Lucro Líquido | 466 | 619 | 714 | 798 | 876 | 965 | 1.051 | 1.142 | 1.257 | 1.371 |
| <i>Margem Líquida</i> | <i>19,5%</i> | <i>23,0%</i> | <i>23,9%</i> | <i>24,2%</i> | <i>24,2%</i> | <i>24,5%</i> | <i>24,5%</i> | <i>24,5%</i> | <i>24,8%</i> | <i>24,9%</i> |

Projeções financeiras

Fluxo de caixa

Fluxo de caixa projetado (R\$ milhões)

| | 9M 2013E | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Lucro Líquido | 365 | 619 | 714 | 798 | 876 | 965 | 1.051 | 1.142 | 1.257 | 1.371 |
| Ajustes para reconciliar as disponibilidades | 250 | 260 | 262 | 281 | 301 | 310 | 332 | 356 | 363 | 392 |
| Amortização | 14 | 17 | 11 | 11 | 11 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Depreciação | 139 | 184 | 187 | 203 | 219 | 225 | 243 | 263 | 266 | 290 |
| Provisões para contingências | 18 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Plano de aposentadoria e assistência média | 36 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Remuneração da AFAC | 43 | 60 | 63 | 67 | 70 | 74 | 78 | 83 | 87 | 92 |
| Variação de capital de giro | (19) | (28) | (25) | (22) | (23) | (26) | (26) | (27) | (33) | (31) |
| Capex | (630) | (767) | (588) | (642) | (696) | (751) | (811) | (875) | (943) | (1.015) |
| Variação do endividamento | 181 | 317 | 201 | 217 | 226 | 235 | 246 | 259 | 272 | 286 |
| (=) Geração de caixa | 147 | 402 | 564 | 631 | 684 | 732 | 793 | 855 | 916 | 1.002 |

Fluxo de caixa descontado

Cálculo do fluxo de caixa livre para a firma

| | | 9M 2013E | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | Norm. ⁽¹⁾ |
|-------------------------------------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|
| EBITDA | R\$ milhões | 694 | 1.114 | 1.246 | 1.386 | 1.533 | 1.685 | 1.849 | 2.026 | 2.217 | 2.423 | 2.423 |
| (-) Depreciação e amortização | R\$ milhões | (153) | (200) | (199) | (214) | (230) | (236) | (254) | (273) | (275) | (300) | (300) |
| EBIT | R\$ milhões | 541 | 913 | 1.048 | 1.171 | 1.303 | 1.449 | 1.596 | 1.753 | 1.942 | 2.123 | 2.123 |
| (-) Impostos (taxa de imposto de 34%) | R\$ milhões | (184) | (310) | (356) | (398) | (443) | (493) | (542) | (596) | (660) | (722) | (722) |
| NOPAT | R\$ milhões | 357 | 603 | 692 | 773 | 860 | 957 | 1.053 | 1.157 | 1.282 | 1.401 | 1.401 |
| (+) Depreciação e amortização | R\$ milhões | 153 | 200 | 199 | 214 | 230 | 236 | 254 | 273 | 275 | 300 | 300 |
| (-) Variação no capital de giro | R\$ milhões | (19) | (28) | (25) | (22) | (23) | (26) | (26) | (27) | (33) | (31) | (31) |
| (-) Capex | R\$ milhões | (630) | (767) | (588) | (642) | (696) | (751) | (811) | (875) | (943) | (1.015) | (402) |
| Fluxo de caixa para a firma (FCFF) | R\$ milhões | (139) | 8 | 277 | 323 | 371 | 415 | 471 | 528 | 581 | 655 | 1.268 |
| Taxa de câmbio média (R\$ / US\$) | | 2,17 | 2,23 | 2,25 | 2,30 | 2,36 | 2,44 | 2,52 | 2,61 | 2,69 | 2,78 | 2,78 |
| FCFF | US\$ milhões | (64) | 4 | 123 | 140 | 157 | 170 | 186 | 203 | 216 | 236 | 456 |
| Número de períodos | | 0,063 | 0,940 | 1,940 | 2,940 | 3,940 | 4,940 | 5,940 | 6,940 | 7,940 | 8,940 | 8,940 |
| Fator de desconto | | 0,994 | 0,918 | 0,839 | 0,766 | 0,700 | 0,639 | 0,584 | 0,534 | 0,487 | 0,445 | 0,445 |
| Fluxo de caixa descontado | US\$ milhões | (63) | 3 | 103 | 108 | 110 | 109 | 109 | 108 | 105 | 105 | 3.033 |

Valor para o acionista

| | | |
|---------------------------------------|---------------------|--------------|
| FCFF descontado | US\$ milhões | 3.830 |
| Taxa de câmbio ⁽²⁾ | | 2,2348 |
| FCFF descontado | R\$ milhões | 8.559 |
| Valor das ações ⁽³⁾ | R\$ milhões | 5.496 |



Intervalo de valor

| | | (4,75%) | Ponto médio | 4,75% |
|-----------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| Valor das ações | R\$ milhões | 5.235 | 5.496 | 5.757 |
| Número de ações | milhões | 414,1 | 414,1 | 414,1 |
| Preço por ação | R\$/ação | 12,64 | 13,27 | 13,90 |

Notas: (1) Fluxo normalizado para cálculo do valor terminal da Companhia

(2) Taxa de câmbio do fechamento do dia 24.07.2013, de 2,2348

(3) Dívida líquida de R\$3.063 milhões (31 de março de 2013). Inclui dívida financeira, dividendos e JCP a pagar, provisões, aporte para futuro aumento de capital, obrigações fiscais e caixa.

O intervalo de valor para o preço justo por ação da Sanepar, calculado utilizando-se o método de fluxo de caixa descontado, situa-se entre R\$ 12,64 e R\$ 13,90

Apêndice A. Custo Médio Ponderado do Capital (*WACC*)

Cálculo da taxa de desconto (*WACC*)

Cálculo do *WACC* da Sanepar

| WACC | |
|------------------------------------------------------|--------------|
| Taxa livre de risco | 2,0% |
| Risco-país | 1,2% |
| Prêmio de mercado | 8,1% |
| Beta (alavancado) | 1,23 |
| Custo do <i>Equity</i> (<i>K_e</i>) | 13,1% |
| Custo da dívida (antes de impostos) | 6,2% |
| Taxa de imposto | 34,0% |
| Custo da dívida | 4,1% |
| Divida / Capitalização | 40,0% |
| Divida / <i>Equity</i> | 66,7% |
| WACC (US\$ nominal) | 9,5% |

Fonte: *Financial Strategies Group* do Credit Suisse e Barra, Inc.

Premissas utilizadas para o cálculo do *WACC* da Sanepar

Taxa livre de risco

■ Taxa livre de risco, calculada pelo *Financial Strategies Group* do Credit Suisse, em termos nominais

Risco país

■ Prêmio de risco país, do Brasil com relação aos EUA, calculado pelo *Financial Strategies Group* do Credit Suisse

Prêmio de mercado

■ Prêmio de risco do mercado acionário no longo prazo, calculado pelo *Financial Strategies Group* do Credit Suisse

■ O prêmio de mercado multiplicado pelo beta alavancado corresponde ao prêmio de risco da Companhia em relação à taxa livre de risco adicionada do prêmio de risco país

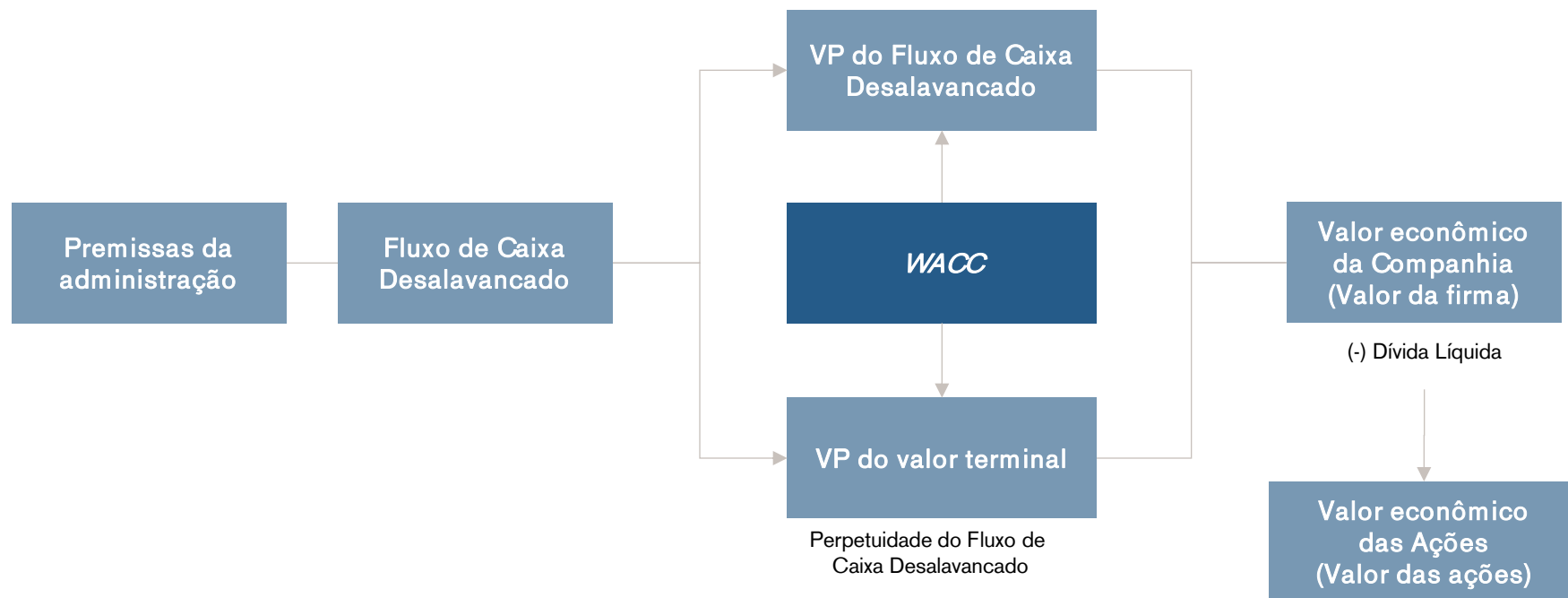
Custo da dívida

■ Assume-se custo médio do financiamento da Companhia de 6,2% em dólares baseado no custo de dívida de empresas comparáveis de acordo com a Companhia

Apêndice B. Descrição da metodologia de avaliação utilizada

Fluxo de caixa descontado para a firma ("FCD")

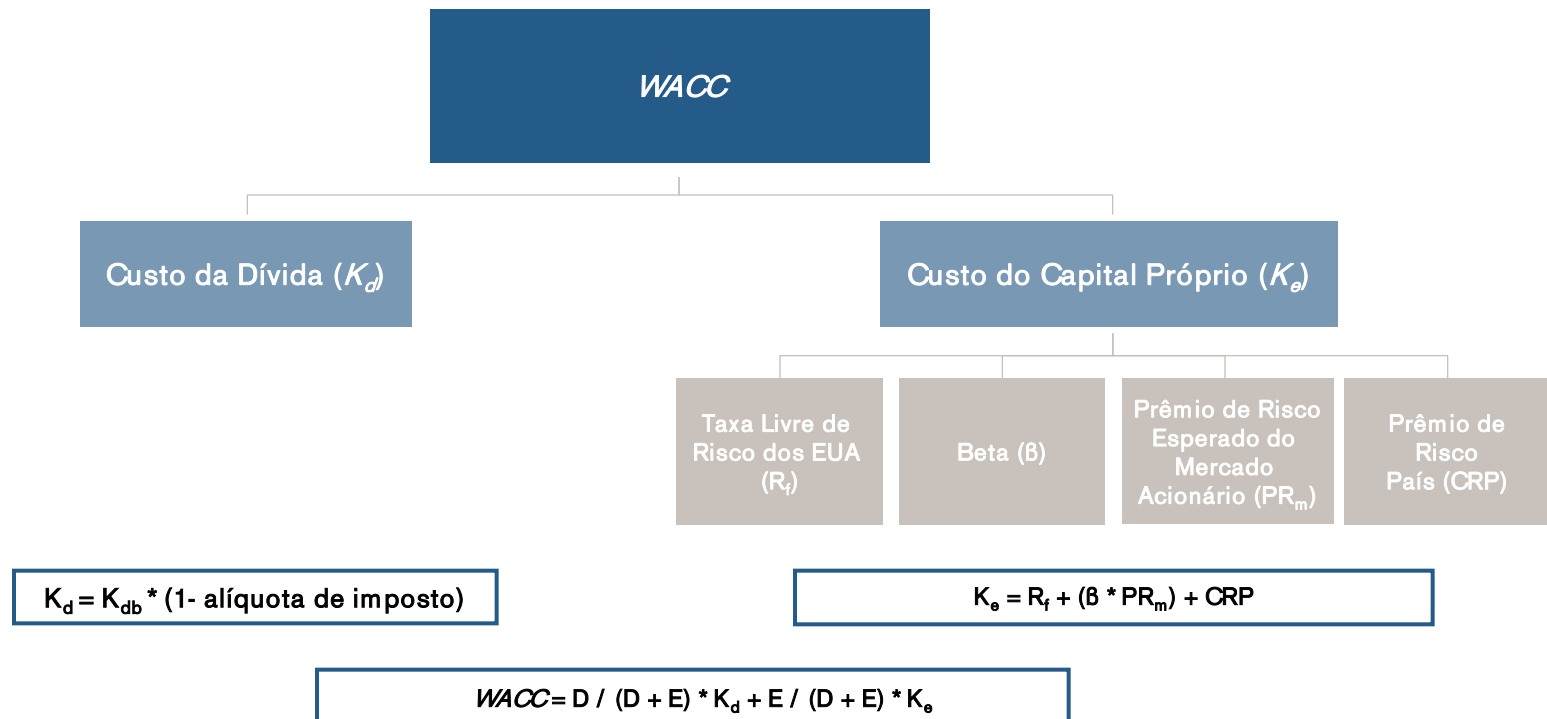
Metodologia de elaboração do FCD



Cálculo do WACC

O WACC foi calculado pela combinação do custo do capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) estimado, considerando-se uma estrutura alvo de capital

- O K_e foi estimado pelo avaliador a partir do modelo *CAPM - Capital Asset Pricing Model*, ajustado para o risco-país
- O K_d foi estimado pelo avaliador considerando-se o risco de crédito e a situação do mercado de dívida



Glossário

Glossário

- **Beta:** índice que mede o risco não diversificável de uma ação. É um índice que mede a relação entre o retorno da ação e o retorno do mercado. Desta forma, o prêmio por risco será sempre multiplicado por este coeficiente, exigindo um prêmio maior por risco quanto maior a variação da ação em relação à carteira de mercado
- **CAPM:** do inglês, *Capital Asset Pricing Model*, ou Modelo de Precificação de Ativos
- **EBITDA:** do inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas e receitas financeiras, impostos, depreciação e amortização
- **FCFF:** do inglês, *Free Cash Flow to Firm*, ou fluxo de caixa da firma
- **Mid-year convention:** convenção na qual se assume que os fluxos de caixa de uma companhia concentram-se na metade de cada período
- **VWAP:** do inglês, *Volume Weighted Average Price*, significa preço médio ponderado pelo volume de negociação

BANCO DE INVESTIMENTOS CREDIT SUISSE (BRASIL) S.A.

Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr., 700

04542-000 São Paulo, SP

+55 11 3701 6000

www.credit-suisse.com