



Avaliação econômico-financeira



26 de julho de 2013

CONFIDENCIAL

Nota Importante

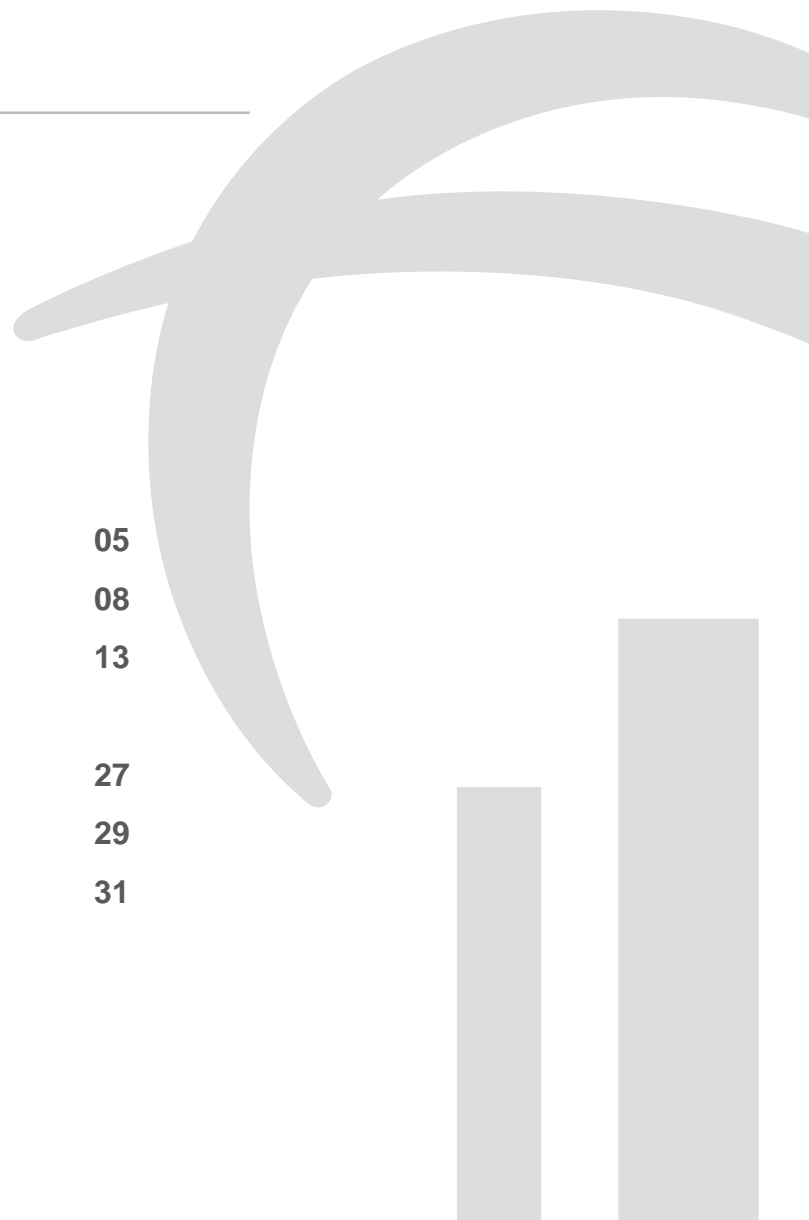
1. O Banco Bradesco BBI S.A. (“Bradesco BBI” ou “Avaliador”) foi contratado pela Companhia de Saneamento do Paraná - SANEPAR (“SANEPAR” ou “Companhia”) para preparar uma avaliação econômico-financeira de acordo com a metodologia de fluxo de caixa descontado (“Valuation”) da SANEPAR, para uso exclusivo da Companhia.
2. O Valuation é de propriedade intelectual do Bradesco BBI e foi preparado exclusivamente para uso da SANEPAR. O Valuation é fornecido à SANEPAR em caráter confidencial e não poderá ser divulgado pela Companhia a terceiros, distribuído, reproduzido ou utilizado para qualquer finalidade, sem a autorização prévia e por escrito do Bradesco BBI. Não obstante, o Valuation poderá ser divulgado pela Companhia por força de eventuais exigências legais ou regulatórias.
3. O presente Valuation não levou em consideração quaisquer avaliações prévias da SANEPAR, ou de suas controladas, coligadas ou de quaisquer valores mobiliários de emissão destas sociedades, efetuadas pelo Bradesco BBI ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo a SANEPAR, ou quaisquer de suas coligadas ou controladas. Ao elaborar o presente Valuation, o Bradesco BBI realizou uma avaliação exclusivamente econômico-financeira da SANEPAR.
4. Este Valuation não 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 e, ainda, não corresponde a, nem deverá, em qualquer hipótese, ser interpretada como um laudo de avaliação ou um relatório de *fairness opinion*, na forma descrita no artigo 8º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”), sendo expressamente vedada a utilização e/ou referência a este Valuation para tais fins.
5. O Bradesco BBI não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação às Informações Disponibilizadas (definidas a seguir) pela SANEPAR ou por terceiros por ela contratados (incluindo estudos, projeções ou previsões, ou, ainda, premissas ou estimativas nas quais tais projeções e previsões se basearam) utilizadas para a elaboração deste Valuation. Ademais, o Bradesco BBI não assume e não assumirá qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações Disponibilizadas, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da SANEPAR. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade pela verificação independente e não verificou quaisquer informações, sejam públicas ou privadas, relacionadas à SANEPAR, incluindo sem limitação, quaisquer informações financeiras, contratos de concessão, estimativas ou projeções consideradas para a preparação deste Valuation. As informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações e do mercado de atuação da SANEPAR, suas controladas e coligadas mencionadas neste Valuation, quando não disponibilizadas pela Companhia ou pelos Representantes Indicados (definidos abaixo), foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas ou privadas reconhecidas e consideradas confiáveis.
6. As informações contidas neste Valuation refletem as condições financeiras da SANEPAR nesta data, e de acordo com as Informações Disponibilizadas pela Companhia, de forma que qualquer alteração nestas condições posteriormente a esta data ou nas Informações Disponibilizadas poderá alterar os resultados ora apresentados. O Bradesco BBI não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, reafirmar e/ou revogar qualquer informação contida neste Valuation, ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada a este Valuation.
7. A data-base desta avaliação é 31 de março de 2013.
8. O trabalho de avaliação do Bradesco BBI utilizou como base, dentre outras informações disponibilizadas pela Companhia por escrito ou por meio de discussões mantidas com os representantes da Companhia (“Representantes Indicados”), as seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados pela Companhia até 21 de julho de 2013 (em conjunto, as “Informações Disponibilizadas”): (i) informações financeiras e operacionais históricas da SANEPAR; (ii) estrutura societária da SANEPAR; e (iii) planos de negócios e projeções financeiras da SANEPAR (“Planos de Negócios”). Na elaboração deste Valuation, o Bradesco BBI também levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado. As Informações Disponibilizadas (especificamente os Planos de Negócios) utilizadas foram discutidas com os representantes da Companhia durante o processo de elaboração do Valuation.
9. O Bradesco BBI presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão de todas as Informações Disponibilizadas, seja por escrito ou por meio de discussão com os Representantes Indicados ou por se encontrarem publicamente disponíveis.
10. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade pela exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações Disponibilizadas, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas. O Bradesco BBI foi informado pela Companhia (i) que todas as Informações Disponibilizadas ou de alguma forma disponibilizadas pela Companhia ou discutidas por seus Representantes Indicados com o Bradesco BBI são completas, corretas e suficientes, (ii) que todas as Informações Disponibilizadas ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Bradesco BBI foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte das administrações da Companhia quanto ao desempenho financeiro futuro esperado da SANEPAR e (iii) que, desde a data da entrega das Informações Disponibilizadas e até o presente momento, a Companhia não tem ciência de qualquer informação que impacte materialmente o negócio, a situação financeira, os ativos, passivos, as perspectivas de negócio, transações comerciais, assim como a Companhia não tem ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o desempenho futuro da SANEPAR, as Informações Disponibilizadas, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material neste Valuation.

Nota Importante (continuação)

11. O Bradesco BBI não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) da SANEPAR; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das análises contidas neste Valuation; (iii) auditoria técnica das operações da SANEPAR; (iv) avaliação da solvência ou valor justo da SANEPAR, de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da SANEPAR.
12. O Bradesco BBI não presta serviços de auditoria, de contabilidade, de consultoria geral ou estratégica, de assessoria jurídica e a elaboração deste Valuation pelo Bradesco BBI não inclui qualquer serviço ou aconselhamento desta natureza.
13. As estimativas e projeções presentes neste Valuation são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da Companhia, assim como do Bradesco BBI, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas neste Valuation sejam efetivamente alcançadas.
14. Os resultados reais futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos neste Valuation. Dessa forma, o Bradesco BBI não assume e não assumirá qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar a Companhia ou qualquer terceiro, caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas neste Valuation e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade em relação às referidas estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas. Ademais, o Bradesco BBI não assume qualquer obrigação de aconselhar qualquer pessoa acerca de qualquer mudança em qualquer fato ou matéria que afete o presente Valuation, de que tenha tomado conhecimento posteriormente à data deste documento.
15. A elaboração deste Valuation é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e que não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Bradesco BBI não atribui importância específica a determinados fatores considerados neste Valuation, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, este Valuation deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Valuation, sem o conhecimento e análise deste Valuation em sua totalidade, pode resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Bradesco BBI e das conclusões deste Valuation. As conclusões apresentadas neste Valuation não são aplicáveis e nem podem ser utilizadas para fundamentar qualquer operação, presente ou futura, relativas à Companhia ou ao setor que atua, sem concordância prévia e por escrito do Bradesco BBI.
16. Avaliações de empresas e setores elaborados também pelo Bradesco BBI poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem contida neste Valuation, de forma que os departamentos de pesquisa e outros departamentos do Bradesco BBI e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Valuation, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas neste Valuation.
17. O Bradesco BBI prestou, diretamente ou através de empresas integrantes do seu conglomerado financeiro, determinados serviços financeiros e de banco de investimento para a Companhia, pelos quais recebeu remuneração, continua a prestá-los e pode, a qualquer momento, prestá-los novamente. O Bradesco BBI, diretamente ou através de empresas integrantes do seu conglomerado financeiro, é ou poderá se tornar credor da Companhia, de suas controladas ou coligadas, assim como de suas controladoras em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades.
18. No curso normal de suas atividades, o Bradesco BBI poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas integrantes do seu conglomerado financeiro, valores mobiliários da Companhia, de suas controladas e coligadas, assim como de suas controladoras, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários.
19. O Bradesco BBI declara que a Companhia e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, ou tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Bradesco BBI de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas neste Valuation, ou restringiram a capacidade do Bradesco BBI de determinar as conclusões apresentadas neste Valuation.
20. O Bradesco BBI será remunerado pela SANEPAR pela prestação dos serviços referentes à elaboração deste Valuation.

Índice

I. Sumário executivo	05
II. Informações sobre a Companhia	08
III. Avaliação da Companhia	13
IV. Anexos	
A. Valor de mercado do preço da ação da SANEPAR	27
B. Histórico e projeções de reajuste tarifário	29
C. Custo médio ponderado do capital (WACC)	31





Seção I

Sumário executivo

Sumário executivo

Papel do Bradesco BBI, escopo de trabalho e resumo da avaliação

Contexto e metodologia de avaliação

- Conforme disposições constantes no edital de contratação nº 1251/2013, o Bradesco BBI conduziu uma avaliação econômico-financeira da SANEPAR de acordo com a metodologia de fluxo de caixa descontado

Metodologia

- Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")

Descrição e informações utilizadas

- Análise fundamentalista com base nas projeções econômico-financeiras de longo prazo da Companhia
- Análise suportada pelo Plano de Negócios de longo prazo da Companhia

Considerações

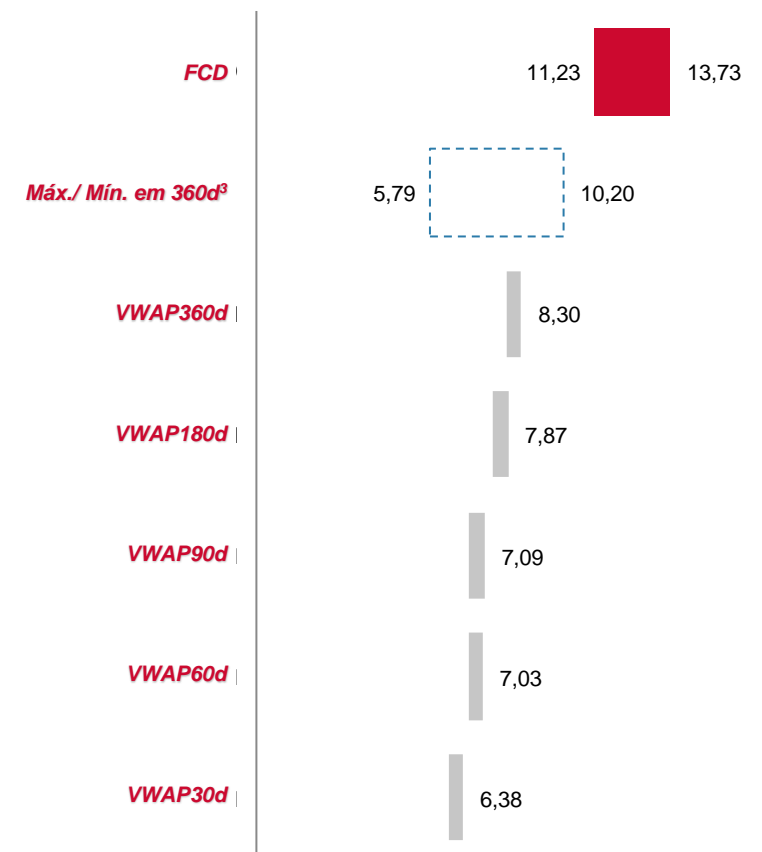
- Reflete as melhores estimativas da administração da Companhia quanto ao seu desempenho e resultados futuros
- Captura as perspectivas de crescimento de longo prazo da administração da Companhia
- Identifica os principais fatores de criação de valor e permite avaliar a sensibilidade de valor a esses fatores conforme Plano de Negócios da Companhia
- Projeções podem ser afetadas por considerações subjetivas

- Com o objetivo meramente ilustrativo, também apresentamos o preço médio ponderado das ações ("VWAP") da Companhia em bolsa de valores, além dos valores mínimo e máximo dos 360 dias anteriores à apresentação desse *Valuation*, demonstrado no anexo A deste material

Resumo da avaliação da Companhia

R\$ por ação

Intervalo¹ do valor do preço por ação²



Fonte: Companhia; Bradesco BBI; Factset (23/07/13)

Nota: (1) Intervalo de máximo e mínimo do preço da ação de acordo com a metodologia de FCD obtida aplicando-se uma variação de +/-10% sobre o preço médio; (2) Ações totais: 414.082.182, sendo 289.836.870 ações ordinárias e 124.245.312 ações preferencias; (3) Preço máximo e mínimo verificado em SAPR4 no período entre 23/07/12 e 23/07/13

Sumário executivo

Declarações do Bradesco BBI, em atendimento à solicitação da Licitação nº 1251/2013

- Para fins de atendimento à solicitação da Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR, de acordo com o edital da licitação nº 1251/2013 e em atendimento ao subitem 10º, item 2º, da Cláusula Décima Terceira do Contrato de Prestação de Serviços assinado entre o Bradesco BBI e a SANEPAR em 1º de julho de 2013, o Bradesco BBI assina o presente Valuation:

São Paulo, 26 de julho de 2013



Banco Bradesco BBI S.A.



Seção II

Informações sobre a Companhia

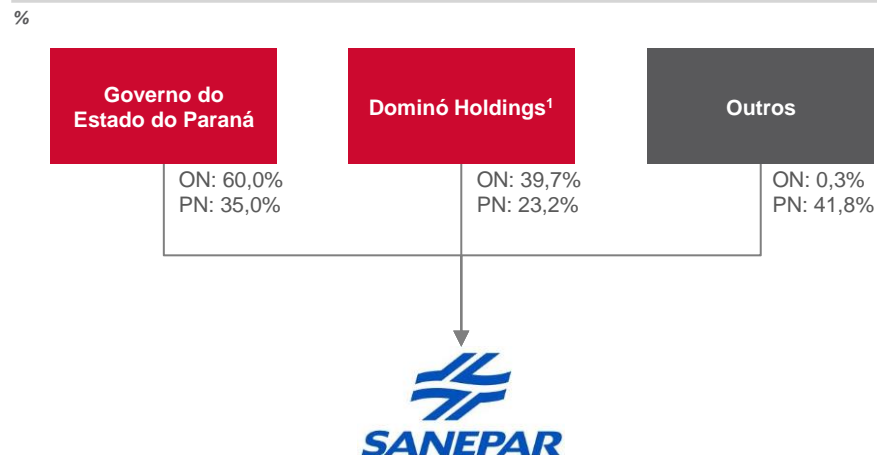
Informações sobre a Companhia

Descrição das atividades da SANEPAR

Visão geral

- A Companhia de Saneamento do Paraná - SANEPAR atua na prestação de serviços de saneamento básico no Estado do Paraná, com foco no fornecimento de água tratada e coleta e tratamento de esgoto sanitário
- Companhia atende a 345 municípios paranaenses, além de um município em Santa Catarina, por meio de contratos de concessão de longo prazo firmados com os municípios
- Possui sede em Curitiba - PR e opera um sistema integrado por 176 estações de tratamento de água e 227 estações de tratamento de esgoto
- Listada na BM&FBovespa (PN: SAPR4 e ON: SAPR3)

Estrutura acionária



Destaques operacionais no estado do Paraná

Destaques operacionais em 1T13



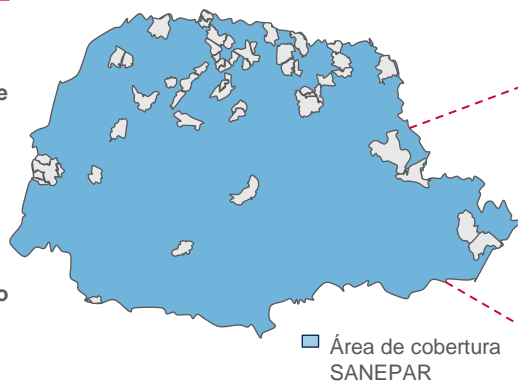
Água

- População abastecida de **10,1 milhões de habitantes**, com um índice de **cobertura de 100%**, contando com **2,7 milhões de ligações** e uma rede de **44,4 mil km**



Esgoto

- Atendimento a **6,3 milhões de habitantes**, com um índice de **penetração de 62%**, contando com **1,6 milhões de ligações** e uma rede de **26,8 mil km**



Investimentos feitos pela Sanepar por região do Paraná (R\$ mm - 2012)

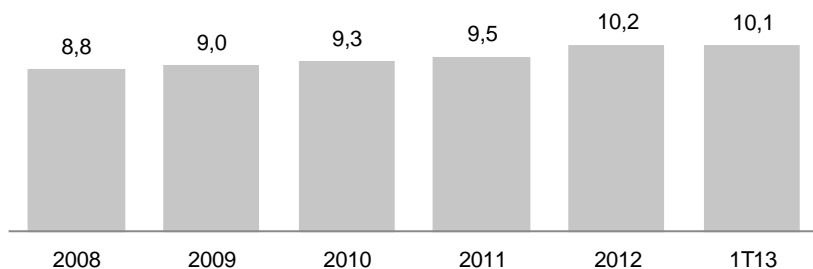
	Noroeste	Nordeste	Sudoeste	Sudeste	Metropolitana e litoral	Total
	24,6	39,3	39,8	24,5	80,4	208,6
	20,5	41,2	34,1	36,7	108,1	240,6
Outros	-	-	-	-	-	27,1
Total	45,1	80,5	73,9	61,2	188,5	476,3

Informações sobre a Companhia

Desempenho financeiro histórico da SANEPAR

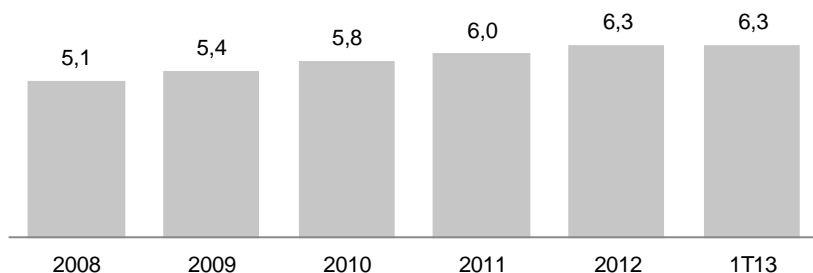
População atendida com abastecimento de água

Milhões de habitantes



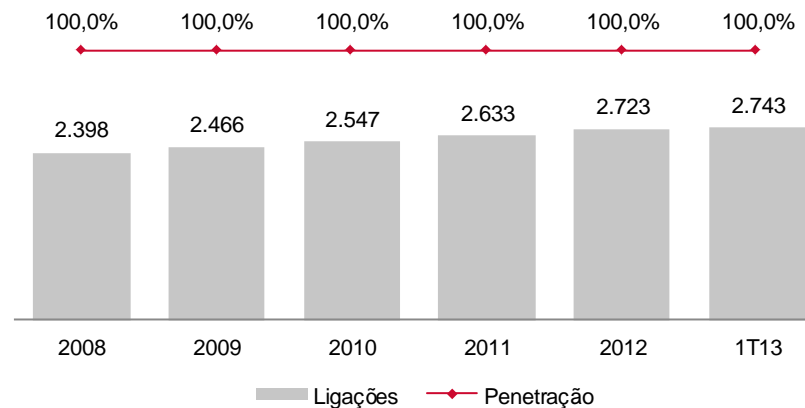
População atendida com coleta de esgoto

Milhões de habitantes



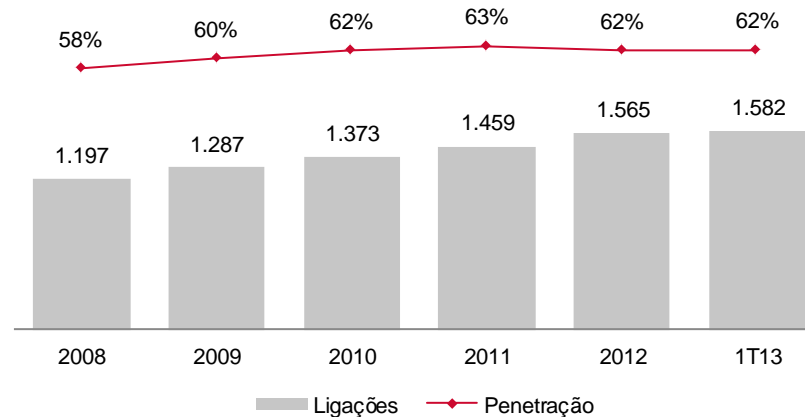
Número de ligações de água e penetração¹

'000 ligações; % atendimento



Número de ligações de esgoto e penetração¹

'000 ligações; % atendimento



Fonte: Companhia

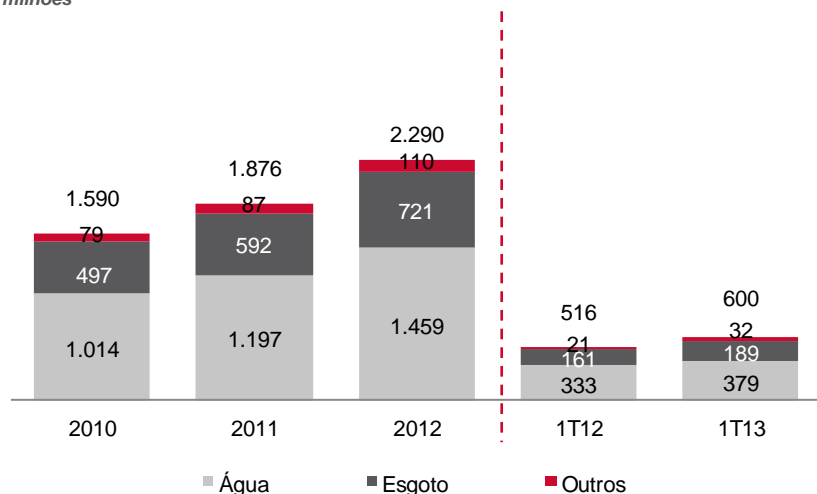
Nota: (1) Penetração é calculada com base no número de economias atendidas nos municípios onde a SANEPAR presta serviços de abastecimento de água e coleta de esgoto. A Companhia considera o percentual de penetração do esgoto como função do número de economias atendidas pelo serviço de abastecimento de água

Informações sobre a Companhia

Desempenho financeiro histórico da SANEPAR

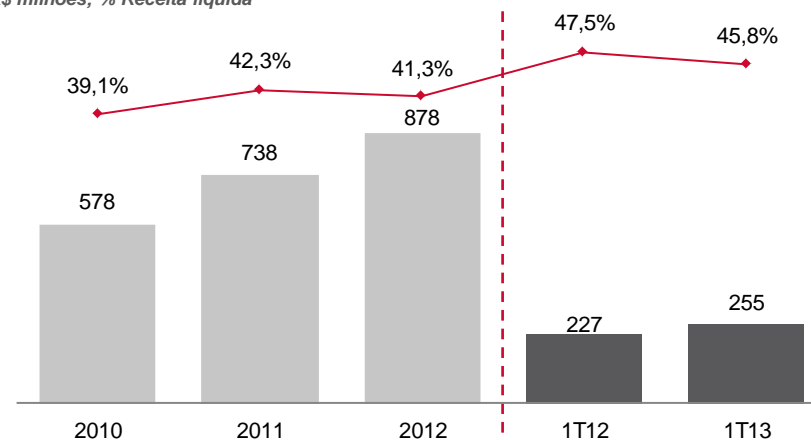
Receita bruta por segmento

R\$ milhões



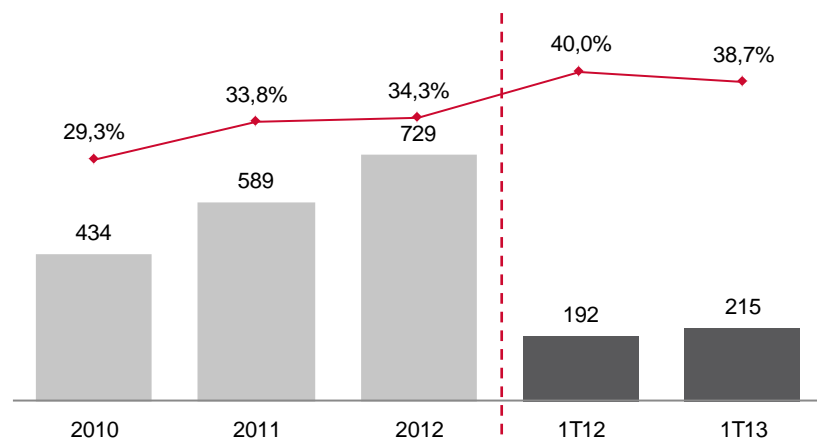
EBITDA e margem EBITDA

R\$ milhões; % Receita líquida



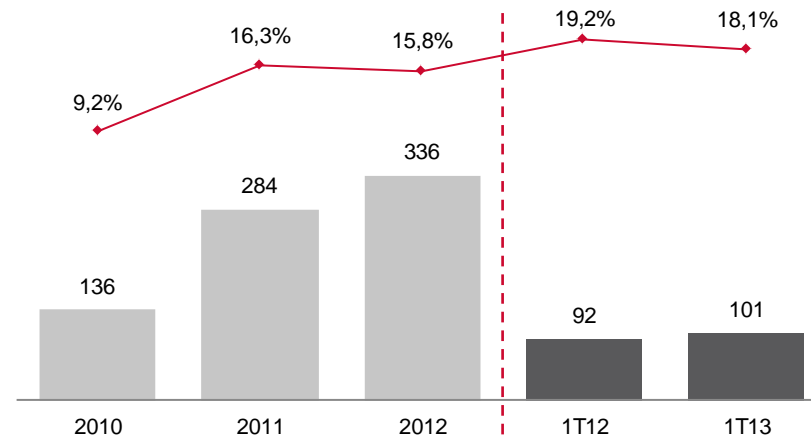
EBIT e margem EBIT

R\$ milhões; % Receita líquida



Lucro líquido e margem líquida

R\$ milhões; % Receita líquida



Informações sobre a Companhia

Balço patrimonial da SANEPAR

Ativo

R\$ milhões

	2010	2011	2012	31/03/13
Ativo Total	5.307	5.679	6.172	6.398
Ativo Circulante	382	487	643	741
Caixa e Equivalentes	96	140	219	334
Caixa e Bancos	8	11	18	17
Aplicações Financeiras	88	129	201	317
Créditos	233	281	334	331
Contas a Receber de Clientes	273	323	380	379
Perdas na Realização Créditos	-40	-42	-45	-47
Ajuste a Valor Presente	0	0	0	0
Estoques	30	31	27	27
Outros	23	34	62	48
Impostos e Contribuições a Recuperar	4	14	26	2
Outros	19	20	37	46
Ativo Não Circulante	4.925	5.192	5.529	5.657
Ativo Realizável a Longo Prazo	446	516	562	579
Créditos Diversos	446	516	562	579
Depósitos Vinculados	47	52	24	26
Impostos e Contribuições a Recuperar	1	1	1	1
Contas a Receber de	54	58	65	68
Perdas na Realização Créditos	-33	-40	-48	-49
Ajuste a Valor Presente	-2	-1	-1	-1
IR/CS Diferidos	269	322	350	363
Depósitos Judiciais	109	124	137	138
Outros	1	1	33	34
Ativo Permanente	4.478	4.676	4.967	5.078
Investimentos	3	3	3	3
Outros Investimentos	3	3	3	3
Imobilizado, líquido	4.382	4.579	4.760	4.869
Intangível, líquido	93	94	204	206

Passivo

R\$ milhões

	2010	2011	2012	31/03/13
Passivo Total	5.307	5.679	6.172	6.398
Passivo Circulante	446	572	605	570
Empréstimos e Financiamentos	128	131	130	133
Debêntures	44	44	1	1
Fornecedores	68	83	102	105
Impostos, Taxas e Contribuições	19	26	32	44
Provisões	63	76	123	115
Outros	124	211	217	171
Contrato de Concessão	5	5	0	0
Salários e Encargos Sociais a Pagar	29	34	43	46
Remuneração sobre o Capital Próprio	66	143	122	72
Títulos a Pagar	6	6	6	6
Depósitos e Retenções Contratuais	4	3	3	3
Receitas a Apropriar	0	0	3	3
Outras Contas a Pagar	14	21	40	39
Passivo não Circulante	2.681	2.797	3.138	3.298
Empréstimos e Financiamentos	796	774	771	777
Debêntures	44	0	59	119
Provisões	708	849	1.198	1.233
Outros	254	242	125	123
Contrato de Concessão	90	90	90	90
Impostos, Taxas e Contribuições	14	14	5	4
IR/CS Diferidos	124	115	0	0
Títulos a Pagar	21	17	13	12
Receitas a Apropriar	0	0	10	9
Outras Contas a Pagar	6	6	7	7
Créditos para Aumento de Capital	878	931	985	1.047
Patrimônio Líquido	2.180	2.310	2.429	2.530
Capital Social Realizado	832	1.800	1.800	1.800
Reservas de Capital	50	0	0	0
Avaliação Patrimonial	157	142	-41	-43
Reservas de Lucros	1.141	368	670	773



Seção III

Avaliação da Companhia

Avaliação da Companhia

Principais premissas empregadas na avaliação

Principais premissas adotadas na avaliação por FCD

Data base da avaliação	<ul style="list-style-type: none">• 31 de março de 2013
Projeções financeiras e operacionais	<ul style="list-style-type: none">• Baseadas em informações contidas no Plano de Negócios da SANEPAR de 2013 a 2015, fornecidas pela Companhia e estendidas de acordo com o plano de expansão de ligações de água e esgoto fornecidas pela administração
Período de projeção	<ul style="list-style-type: none">• 31/03/2013 a 31/12/2022
Moeda	<ul style="list-style-type: none">• R\$ nominais
Metodologia de desconto	<ul style="list-style-type: none">• <i>Mid-year-convention</i>: metodologia utilizada para desconto dos fluxos, assumindo que todos são gerados no meio de cada período
Taxa de desconto (WACC)	<ul style="list-style-type: none">• Estimada com base no <i>Capital Asset Pricing Model</i> - CAPM em US\$ nominais e convertida a R\$ nominais pela expectativa do diferencial de inflação de longo prazo entre Brasil e EUA
Valor terminal	<ul style="list-style-type: none">• Calculado com base no fluxo de caixa livre da Companhia normalizado para o ano de 2022, levando-se em consideração um crescimento nominal de 4,5% a.a. na perpetuidade
Firm Value (FV)	<ul style="list-style-type: none">• Somatória do valor presente dos fluxos de caixa livres projetados adicionado ao valor presente do valor terminal
Número de ações	<ul style="list-style-type: none">• Ações totais: 414.082.182, sendo 289.836.870 ações ordinárias e 124.245.312 ações preferencias

Avaliação da Companhia

Principais premissas empregadas na avaliação (cont.)

Considerações sobre as premissas de projeção empregadas na avaliação

Volume faturado de água e esgoto

- O volume faturado é composto pelos recursos advindos do abastecimento de água e coleta de esgoto. As projeções de volume faturado consideram os volumes gerados pelas ligações de água e esgoto já existentes e o acréscimo anual de novas ligações. Todas as premissas de formação do volume faturado foram embasadas em informações fornecidas pela Companhia
 - **Água**
 - O volume faturado advindo do abastecimento de água foi projetado com base em dois fatores: (i) o acréscimo anual do número de ligações, conforme Plano de Negócios da Companhia de 2013 a 2015 e expectativa de expansão da Companhia de 2016 a 2022; e (ii) a melhoria nos processos de distribuição de água, resultando numa diminuição das perdas de água por ligação, de acordo com o Plano de Negócios da Companhia. A junção desses fatores leva a uma taxa média anual de crescimento (CAGR) de 3,2% para o volume de água faturado, entre 2013 e 2022, levando-se em consideração um índice de cobertura de 100% nos municípios em que a Companhia atua
 - O volume faturado por ligação é mantido constante ao longo dos anos de projeção, com base nos dados históricos verificados
 - **Esgoto**
 - O volume faturado decorrente da coleta de esgoto foi projetado com base (i) no aumento do número de ligações de esgoto, de acordo com o Plano de Negócios da Companhia de 2013 a 2015 e expectativa de expansão da Companhia de 2016 a 2022; e (ii) no aumento da taxa de cobertura de coleta nos municípios em que a Companhia atua, assumindo que a penetração crescerá 14,7 pontos percentuais, passando dos atuais 62,1% em 2012 para 76,8% em 2022
 - O volume faturado por ligação é mantido constante ao longo dos anos de projeção, com base nos dados históricos verificados

Tarifa média

- As tarifas médias de água e esgoto cobradas dos usuários pelos serviços foram projetadas considerando que o reajuste tarifário será igual à variação anual do IPCA, acrescida de (i) 1,0p.p. em 2013, 2014 e 2015; e (ii) 0,8p.p. em 2016
 - O valor adicional ao IPCA corresponde à expectativa da Companhia de recuperar a variação histórica do IPCA, conforme indicado no Anexo B deste material
- Para fins de projeção, a tarifa média de esgoto representa 79% do valor da tarifa média de água, conforme valores históricos

Outras receitas

- Projetadas com base em um percentual histórico da receita bruta decorrente da água e esgoto, e em conformidade com os dados informados pela Companhia

Tributos sobre a receita bruta

- Alíquota de COFINS /PASEP de 7,4% aplicada sobre a receita bruta, conforme informações fornecidas pela Companhia, sendo COFINS 6,1% e PASEP 1,3%

Avaliação da Companhia

Principais premissas empregadas na avaliação (cont.)

Considerações sobre as premissas de projeção empregadas na avaliação

Receita líquida	<ul style="list-style-type: none">• Receita líquida cresce a uma taxa média anual de 12,1% de 2013 a 2015. A partir de 2016, o crescimento médio anual é de 8,1%
Custos dos serviços prestados	<ul style="list-style-type: none">• Projetados com base em percentuais históricos da receita líquida e em linha com as premissas informadas pela Companhia no Plano de Negócios• Os custos referentes à taxa pelo uso da água, por sua vez, foram projetados de acordo com o percentual médio dos volumes de água e esgoto faturados, conforme Plano de Negócios da Companhia• As projeções assumem que a Companhia apresentará uma melhoria em sua margem operacional, diminuindo seus custos com serviços prestados, devido a ganhos de escala, em 1% ao ano, de 2013 a 2015
Despesas comerciais, administrativas e gerais, provisões, plano de aposentadoria e assistência médica e PLR	<ul style="list-style-type: none">• Despesas comerciais, administrativas e gerais projetadas com base em percentuais históricos da receita líquida e em linha com as premissas informadas pelo Plano de Negócios da Companhia• Não foram assumidos ganhos ou reduções nas despesas da Companhia nas projeções• As despesas com provisões, plano de aposentadoria e assistência médica foram projetadas de acordo com o percentual histórico sobre a receita líquida da Companhia• A participação nos lucros e resultados considerou as regras previstas no estatuto da Companhia
Resultado financeiro líquido	<ul style="list-style-type: none">• Despesas financeiras com base no custo corrente da dívida da Companhia em 31/03/2013• Rendimento do caixa da Companhia com base em 100% do CDI projetado
Outras despesas e receitas	<ul style="list-style-type: none">• Projetadas com base num percentual histórico do valor anual do investimento em ativos fixos
Imposto de renda e contribuição social	<ul style="list-style-type: none">• Alíquota IR/CS de 34%, aplicados sobre uma base de cálculo ajustada pela distribuição de juros sobre o capital próprio e pela amortização de créditos e débitos fiscais diferidos, de acordo com o Demonstrativo de Resultados Padronizados de 2012 da Companhia• A alíquota efetiva de IR/CS se reduz para aproximadamente 27,8% em média no período de projeção, em decorrência de tais ajustes
Proventos	<ul style="list-style-type: none">• Os proventos são distribuídos aos acionistas na forma de juros sobre capital próprio e dividendos, projetados assumindo um pagamento em relação ao lucro líquido do exercício de 47,4% do total, em conformidade com o Plano de Negócios da Companhia

Avaliação da Companhia

Principais premissas empregadas na avaliação (cont.)

Considerações sobre as premissas de projeção empregadas na avaliação

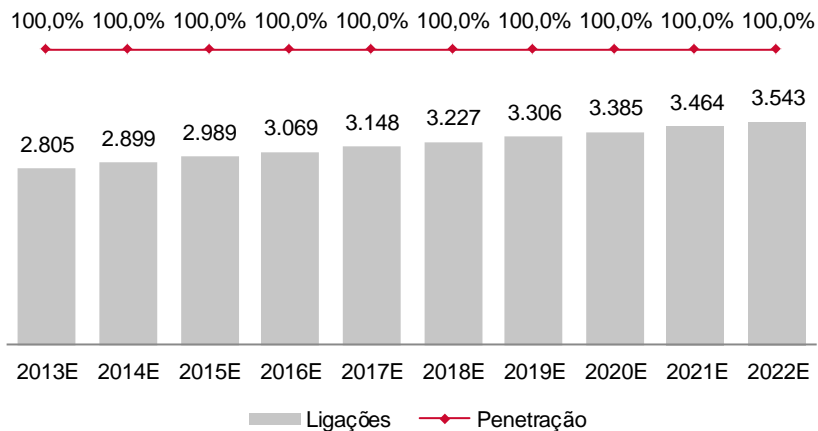
Investimento em ativos imobilizado (CAPEX)	<ul style="list-style-type: none">Investimentos em ativos imobilizados seguem o Plano de Negócios da Companhia para os anos de 2013 a 2015<ul style="list-style-type: none">Neste período, a Companhia planeja realizar investimentos em montantes superiores a média histórica, a fim de recuperar os níveis de investimento do período no qual a tarifa da SANEPAR não sofreu reajuste tarifário e a Companhia foi obrigada a reduzir seu patamar de investimentosDe 2016 em diante, os investimentos são projetados considerando (i) a manutenção da rede assentada de água e esgoto; (ii) o plano de expansão de ligações; (iii) a infra estrutura necessária para as operações de abastecimento de água e coleta e tratamento de esgoto, tais como estações de tratamento de água, estações elevatórias, barragens e estações de tratamento de esgoto e; (iv) os demais investimentos da CompanhiaAs premissas para projeção dos investimentos seguem o racional descrito abaixo<ul style="list-style-type: none">Investimentos em manutenção: baseados no investimento histórico por Km de rede assentada, considerando os valores de R\$508/Km/ano e R\$964/Km/ano para as redes de água e esgoto, respectivamente, em 2016, sendo os valores corrigidos anualmente de acordo com a expectativa de inflação (IPCA)Investimentos em expansão: baseados no investimento histórico por Km de rede adicionada ao sistema da SANEPAR, considerando o valor de R\$32,7 mil/km e R\$96,5 mil/km para as redes adicionais de água e esgoto, respectivamente, em 2016, sendo os valores corrigidos anualmente de acordo com a expectativa de inflação (IPCA)Investimentos em infraestrutura: baseados no investimento histórico por Km de rede assentada, considerando o valor de R\$2,2 mil/Km/ano e R\$4,8 mil/Km/ano para as redes de água e esgoto, respectivamente, em 2016, sendo os valores corrigidos anualmente de acordo com a expectativa de inflação (IPCA)Outros investimentos: baseados no investimento histórico por Km de rede assentada, considerando o valor de R\$1,7 mil/Km/ano em 2016, sendo os valores corrigidos anualmente de acordo com a expectativa de inflação (IPCA)Para o cálculo do valor terminal, foi assumido que o CAPEX total é equivalente à depreciação projetada para o período. Esta projeção leva em conta o fato de que não haverá crescimento real após 2022
Novo endividamento	<ul style="list-style-type: none">Captação de nova dívida de acordo com o <i>guidance</i> da CompanhiaPrazo de amortização de 15 anos, com 3 anos de carência e custo da dívida alinhado com a taxa média da Companhia
Depreciação	<ul style="list-style-type: none">Projetadas com base na taxa média ponderada de depreciação dos ativos fixos da Companhia, e levando em consideração o aumento do ativo fixo ao longo do período de projeção, considerando uma taxa de depreciação do ativo imobilizado de 2,69% a.a., de acordo com dados históricos da Companhia
Investimentos em capital de giro	<ul style="list-style-type: none">Estimados com base nos prazos médios dos principais itens de capital de giro da Companhia para o exercício social de 2012. As contas do ativo circulante incluídos no cálculo foram as linhas de clientes e a de estoques. As contas do passivo circulante incluídas no cálculo foram as linhas de fornecedores, a de salários e encargos sociais e a de impostos sobre vendas

Avaliação da Companhia

Projeções operacionais da SANEPAR

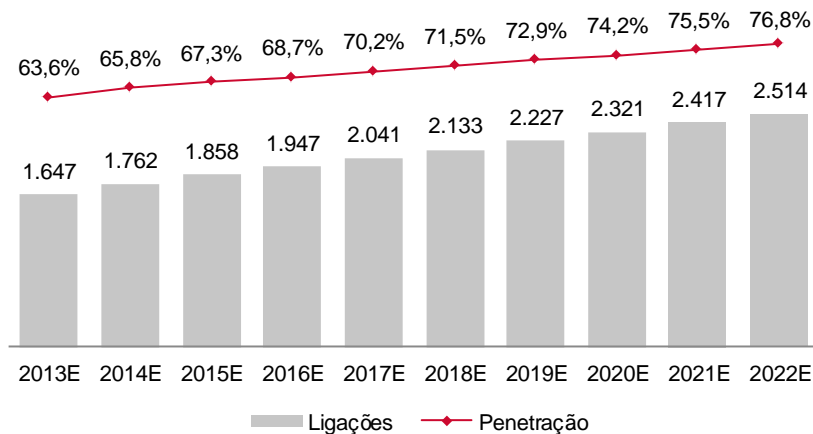
Número de ligações de água e penetração¹

Milhões de ligações; %



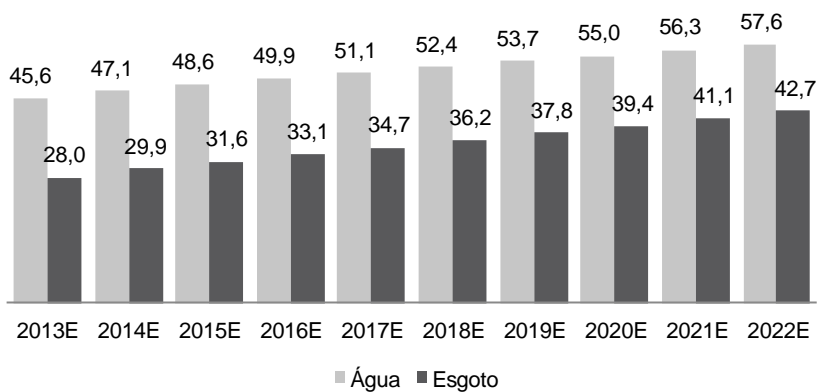
Número de ligações de esgoto e penetração¹

Milhões de ligações; %



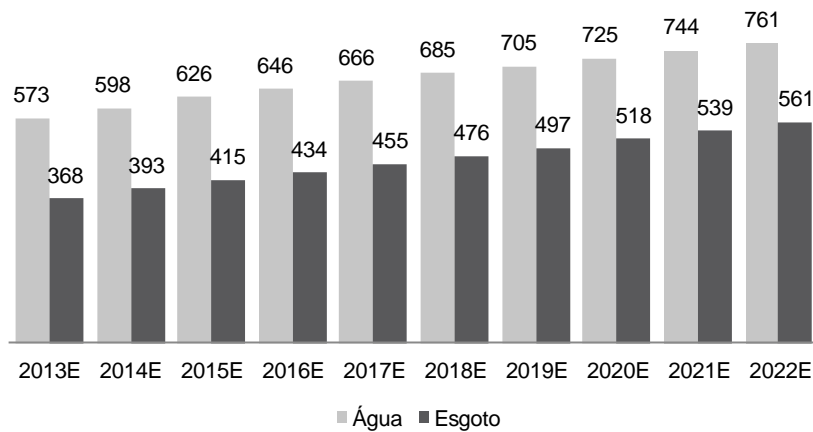
Rede assentada

Km '000



Volume de água e esgoto faturado

Milhões de m³

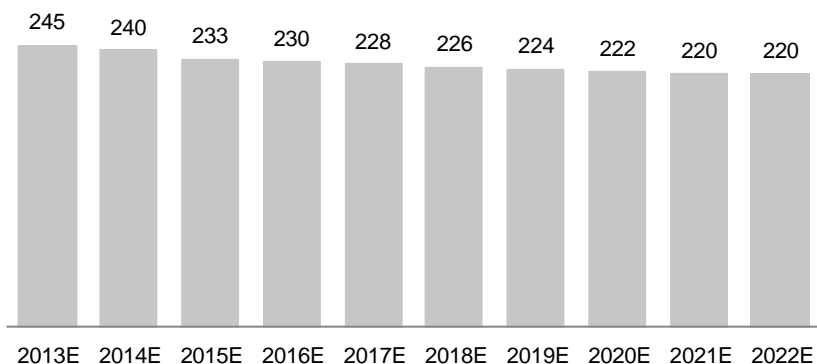


Avaliação da Companhia

Projeções operacionais da SANEPAR

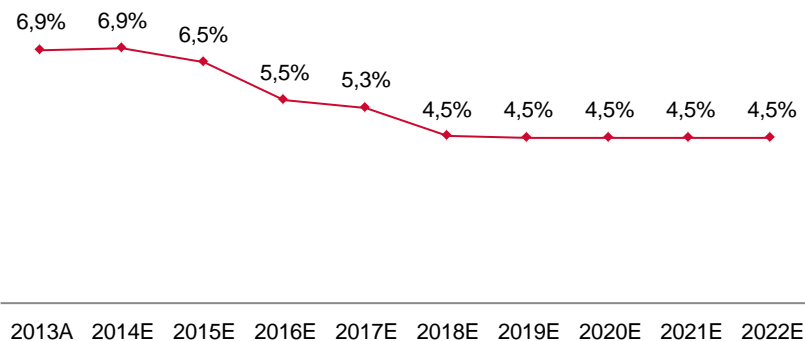
Perdas de água por ligação¹

Litros por ligação/dia



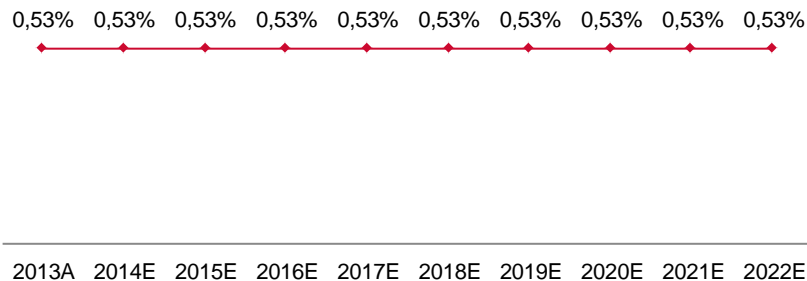
Reajuste anual da tarifa

%



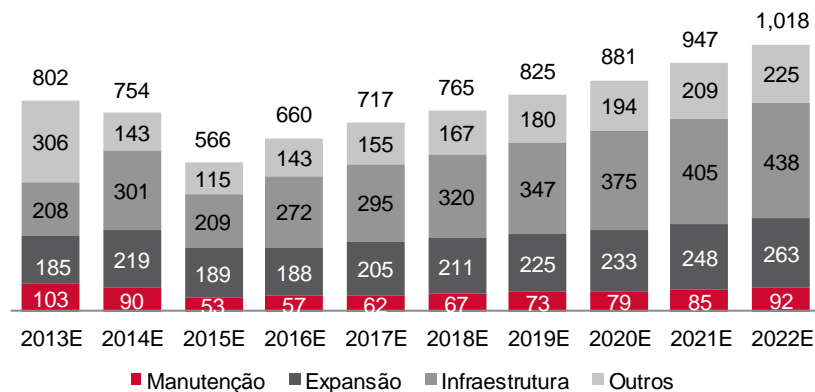
Perdas na realização de crédito²

% da Receita bruta



CAPEX

R\$ Milhões

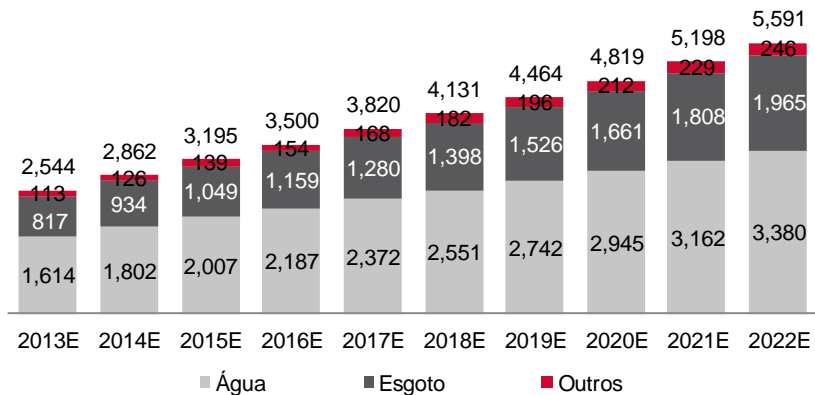


Avaliação da Companhia

Projeções financeiras da SANEPAR

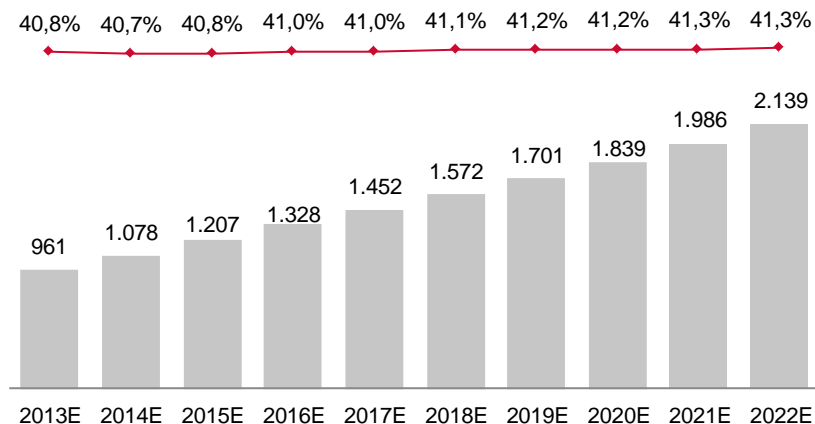
Receita bruta por segmento

R\$ milhões



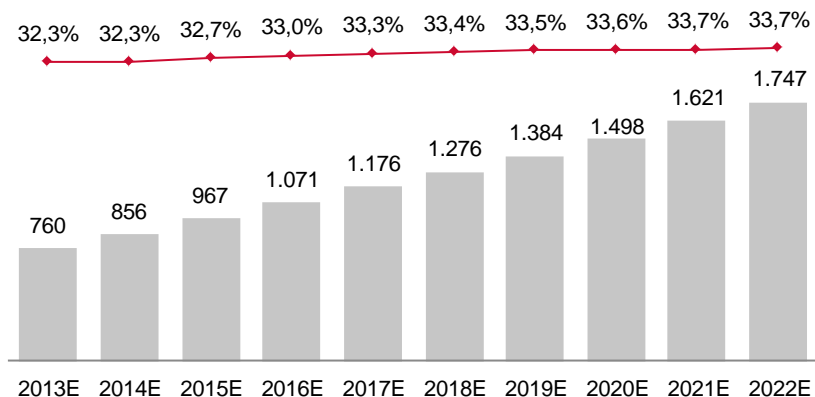
EBITDA e margem EBITDA

R\$ milhões



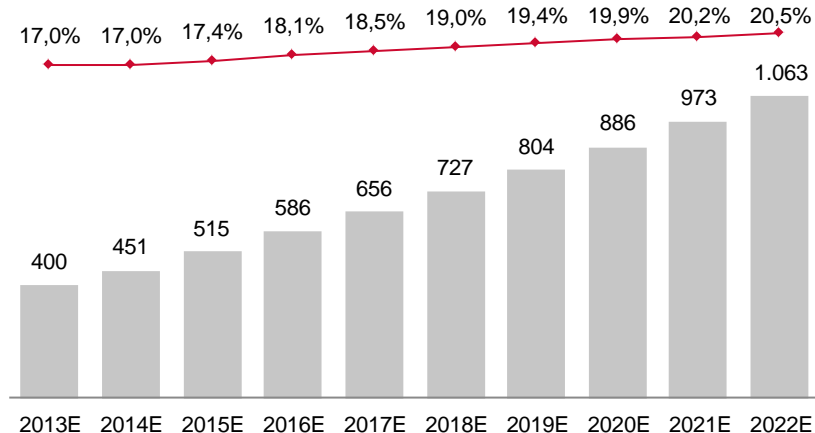
EBIT e margem EBIT

R\$ milhões



Lucro líquido

R\$ milhões



Avaliação da Companhia

Projeção do demonstrativo de resultados da SANEPAR

Projeções financeiras

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Receita Bruta	2.544	2.862	3.195	3.500	3.820	4.131	4.464	4.819	5.198	5.591
Receita água	1.614	1.802	2.007	2.187	2.372	2.551	2.742	2.945	3.162	3.380
Receita esgoto	817	934	1.049	1.159	1.280	1.398	1.526	1.661	1.808	1.965
Outras Receitas Operacionais (+)	113	126	139	154	168	182	196	212	229	246
Tributos / Devoluções (-)	-188	-212	-236	-259	-283	-306	-330	-357	-385	-414
Receita Líquida	2.355	2.650	2.958	3.241	3.537	3.825	4.134	4.462	4.814	5.177
<i>Crescimento anual</i>	10,9%	12,5%	11,6%	9,6%	9,1%	8,1%	8,1%	7,9%	7,9%	7,5%
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos (-)	-952	-1.073	-1.188	-1.293	-1.407	-1.520	-1.641	-1.770	-1.908	-2.051
Resultado Bruto	1.404	1.578	1.770	1.948	2.130	2.305	2.493	2.692	2.906	3.126
<i>como % da Receita Líquida</i>	59,6%	59,5%	59,8%	60,1%	60,2%	60,3%	60,3%	60,3%	60,4%	60,4%
Despesas Totais	-644	-722	-804	-877	-954	-1.029	-1.109	-1.194	-1.285	-1.379
Despesas Gerais e Administrativas (-)	-445	-497	-551	-600	-652	-702	-756	-814	-875	-938
Despesas com Vendas (-)	-171	-192	-215	-235	-256	-277	-300	-324	-349	-375
Outras Despesas Operacionais (-)	-5	-6	-6	-7	-7	-8	-8	-9	-9	-10
PLR	-22	-27	-32	-35	-38	-41	-44	-48	-52	-56
EBIT	760	856	967	1.071	1.176	1.276	1.384	1.498	1.621	1.747
<i>Margem EBIT</i>	32,3%	32,3%	32,7%	33,0%	33,3%	33,4%	33,5%	33,6%	33,7%	33,7%
Despesas Financeiras (-)	-72	-75	-81	-74	-66	-58	-50	-42	-35	-29
Receitas Financeiras (+)	14	4	4	9	11	18	25	35	45	57
RESULTADO OPERACIONAL	702	785	889	1.006	1.121	1.236	1.359	1.491	1.630	1.774
Provisões	-151	-158	-165	-181	-197	-214	-231	-249	-269	-289
Resultado antes das participações	551	627	724	826	924	1.023	1.128	1.242	1.361	1.485
Tributos	-152	-176	-209	-239	-268	-296	-325	-356	-389	-422
Imposto de Renda (+/-)	-102	-120	-144	-165	-185	-203	-223	-243	-265	-287
Contribuição Social (+/-)	-50	-57	-65	-74	-83	-92	-102	-113	-124	-135
<i>Alíquota Média</i>	27,5%	28,1%	28,9%	29,0%	29,0%	28,9%	28,8%	28,6%	28,6%	28,4%
Resultado Líquido	400	451	515	586	656	727	804	886	973	1.063
<i>Margem Líquida</i>	17,0%	17,0%	17,4%	18,1%	18,5%	19,0%	19,4%	19,9%	20,2%	20,5%
EBITDA	961	1.078	1.207	1.328	1.452	1.572	1.701	1.839	1.986	2.139
<i>Margem EBITDA</i>	40,8%	40,7%	40,8%	41,0%	41,0%	41,1%	41,2%	41,2%	41,3%	41,3%

Avaliação da Companhia

Projeção do fluxo de caixa livre da SANEPAR e premissas macroeconômicas empregadas

Projeções financeiras e cálculo do fluxo de caixa livre ("FCL")

R\$ milhões

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	760	856	967	1.071	1.176	1.276	1.384	1.498	1.621	1.747
IR/CS sobre EBIT	-258	-291	-329	-364	-400	-434	-471	-509	-551	-594
Amortização do diferido	20	15	31	13	61	61	61	15	15	15
NOPLAT	522	580	669	720	837	903	974	1.004	1.085	1.168
Depreciação e Amortização	201	222	240	257	275	296	317	340	365	392
Fluxo de Caixa Bruto	723	802	909	977	1.113	1.199	1.292	1.345	1.450	1.560
Investimentos										
Capital Permanente	-802	-754	-566	-660	-717	-765	-825	-881	-947	-1.018
Capital de Giro	-13	-21	-25	-25	-26	-25	-27	-29	-31	-32
FCL - Fluxo de Caixa Livre	-91	26	319	292	370	409	440	436	472	511

Premissas macroeconômicas

%

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
PIB - Brasil	2,31%	2,80%	3,00%	3,00%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
IGP-M - FGV	5,00%	5,47%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
IPCA - IBGE	5,80%	5,90%	5,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Inflação - EUA	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
US\$ Final	2,20	2,30	2,42	2,47	2,54	2,60	1,86	1,89	1,93	1,97
TJLP - Período	5,50%	5,50%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
CDI - Período	8,25%	9,25%	9,14%	9,18%	9,11%	9,14%	8,65%	8,65%	8,65%	8,65%
TR - Período	0,67%	0,78%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%
IPCA / Inflação - EUA	3,73%	3,82%	3,43%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%

Avaliação da Companhia

Projeção do balanço patrimonial da SANEPAR

Ativo

R\$ milhões										
Ativo	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Circulante e Realizável a Longo Prazo	1.079	1.132	1.259	1.335	1.482	1.654	1.847	2.048	2.288	2.567
Caixa	50	50	122	147	242	363	501	643	820	1.034
Clientes Recorrentes	390	439	490	536	585	633	684	739	797	857
Estoques	32	36	39	43	47	50	54	59	63	68
Depósitos Judiciais	137	137	137	137	137	137	137	137	137	137
IR / CS Diferido	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350
Impostos a recuperar	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
Depósitos vinculados	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
Outros Créditos	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Permanente	5.567	6.099	6.425	6.829	7.271	7.740	8.248	8.788	9.370	9.995
Investimentos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Imobilizado	5.373	5.918	6.258	6.676	7.131	7.615	8.136	8.689	9.285	9.924
Diferido	192	179	164	150	136	123	109	95	82	68
Ativo Total	6.647	7.231	7.684	8.163	8.752	9.394	10.095	10.836	11.658	12.562

Passivo

R\$ milhões										
Passivo	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Circulante e Exigível a Longo Prazo	3.987	4.320	4.471	4.629	4.812	5.010	5.228	5.487	5.782	6.113
Empréstimos e Financiamentos	969	1.056	956	850	748	644	536	446	367	298
Fornecedores Recorrentes	122	143	161	176	192	208	224	242	261	280
Salários e Encargos	48	54	60	65	71	76	82	89	95	102
Impostos sobre Vendas	42	48	53	58	64	69	74	80	87	93
Dividendos/JCP a Distribuir	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122
Provisões trabalhistas e com plano de aposentadoria e assist. médica	1.472	1.630	1.795	1.976	2.173	2.387	2.618	2.867	3.136	3.425
Créditos para aumento de capital	1.039	1.096	1.151	1.208	1.269	1.332	1.399	1.469	1.542	1.619
Contrato de concessão	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Outros Débitos	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82
Patrimônio Líquido	2.659	2.911	3.213	3.535	3.941	4.384	4.867	5.349	5.875	6.450
Capital e Reservas	1.759	1.759	1.759	1.759	1.759	1.759	1.759	1.759	1.759	1.759
Resultados Acumulados	900	1.152	1.454	1.776	2.181	2.625	3.108	3.589	4.116	4.691
Passivo Total	6.647	7.231	7.684	8.163	8.752	9.394	10.095	10.836	11.658	12.562

Avaliação da Companhia

Cálculo do preço por ação da SANEPAR de acordo com a metodologia de FCD

Cálculo do valor econômico da SANEPAR

R\$ milhões, exceto quando indicado

Equity Value

Valor da firma	8.211
Fluxo explícito	1.693
Fluxo Perpetuidade	6.518
(-) Dívida Líquida	3.044
Valor do Equity	5.167
Quantidade de ações	414.082.182
Preço por ação (R\$/ação)	12,48
Sensibilidade +10%	13,73
Sensibilidade -10%	11,23

Principais premissas do FCD

- Período do fluxo explícito: 31/03/13 a 31/12/22
- WACC: 11,3%
- Crescimento na perpetuidade: 4,5%
- Moeda: R\$ nominais
- Metodologia de desconto: *mid-year-convention*
- Fluxo de caixa livre para o cálculo do valor terminal:
 - Fluxo de caixa (ex. CAPEX): R\$1.528 milhões
 - CAPEX: R\$ 392 milhões (igual à depreciação do período)
 - Fluxo de caixa livre: R\$1.136 milhões

Cálculo da dívida líquida financeira e ajustes

R\$ milhões

Dívida financeira líquida	31/03/2013
Empréstimos e financiamentos	1.029,6
Curto prazo	134,4
Longo prazo	895,3
Disponibilidades	-334,4
Caixa e equivalente de caixa	-334,4
Dívida líquida financeira	695,2
Ajustes da dívida líquida	
Adiantamento para futuro aumento de capital	1.047,4
Dividendos e JCP a pagar	72,5
Provisões fiscais e trabalhistas - curto prazo	105,0
Passivo Atuarial	23,9
Plano de Assistência Médica	35,1
Provisões trabalhistas	46,1
Provisões fiscais e trabalhistas - longo prazo	1.233,3
Passivo Atuarial	334,1
Plano de Assistência Médica	491,5
Outras provisões	407,8
COFINS (parcelamento)	10,5
Títulos a pagar	18,7
Depósitos judiciais	-138,1
Dívida líquida ajustada	3.044,4

Avaliação da Companhia

Cálculo do intervalo do preço por ação da SANEPAR de acordo com diferentes metodologias

Intervalo¹ do preço por ação²

R\$ por ação

FCD

Considerando premissas e projeções apresentadas neste relatório
WACC: 11,3%; taxa de crescimento na perpetuidade (g): 4,5%

Máx. / Mín. em 360d

Preço máximo e mínimo verificado em SAPR4 no período entre 23/07/12 e 23/07/13

VWAP 360d

Preço médio ponderado da SAPR4 entre 23/07/12 e 23/07/13

VWAP 180d

Preço médio ponderado da SAPR4 entre 23/01/13 e 23/07/13

VWAP 90d

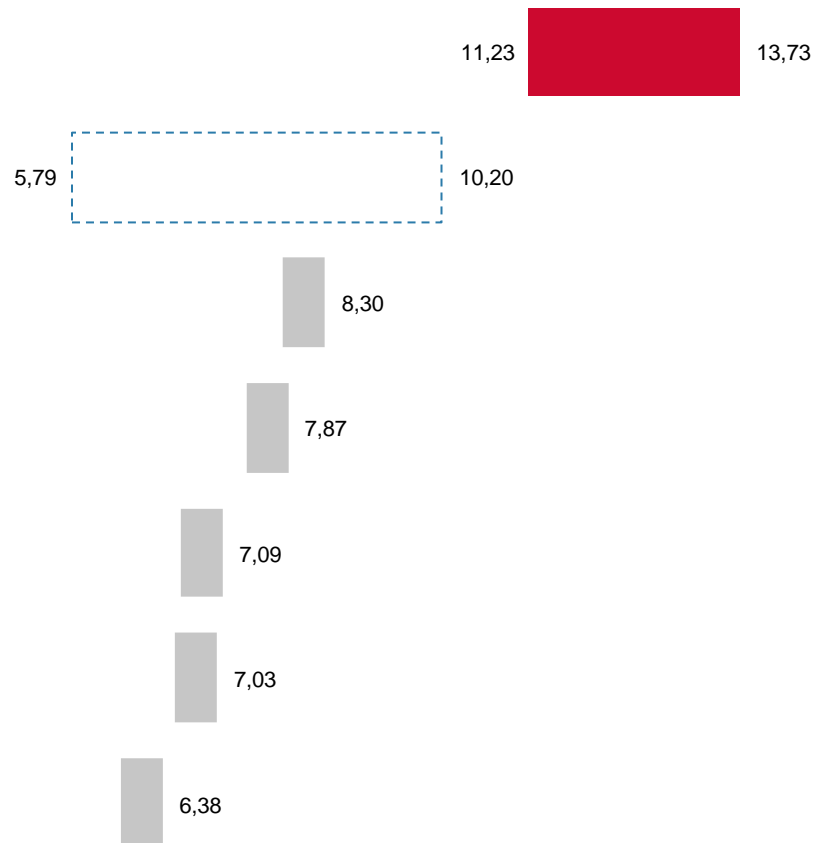
Preço médio ponderado da SAPR4 entre 23/04/13 e 23/07/13

VWAP 60d

Preço médio ponderado da SAPR4 entre 23/05/13 e 23/07/13

VWAP 30d

Preço médio ponderado da SAPR4 entre 24/06/13 e 23/07/13





Seção IV

Anexos



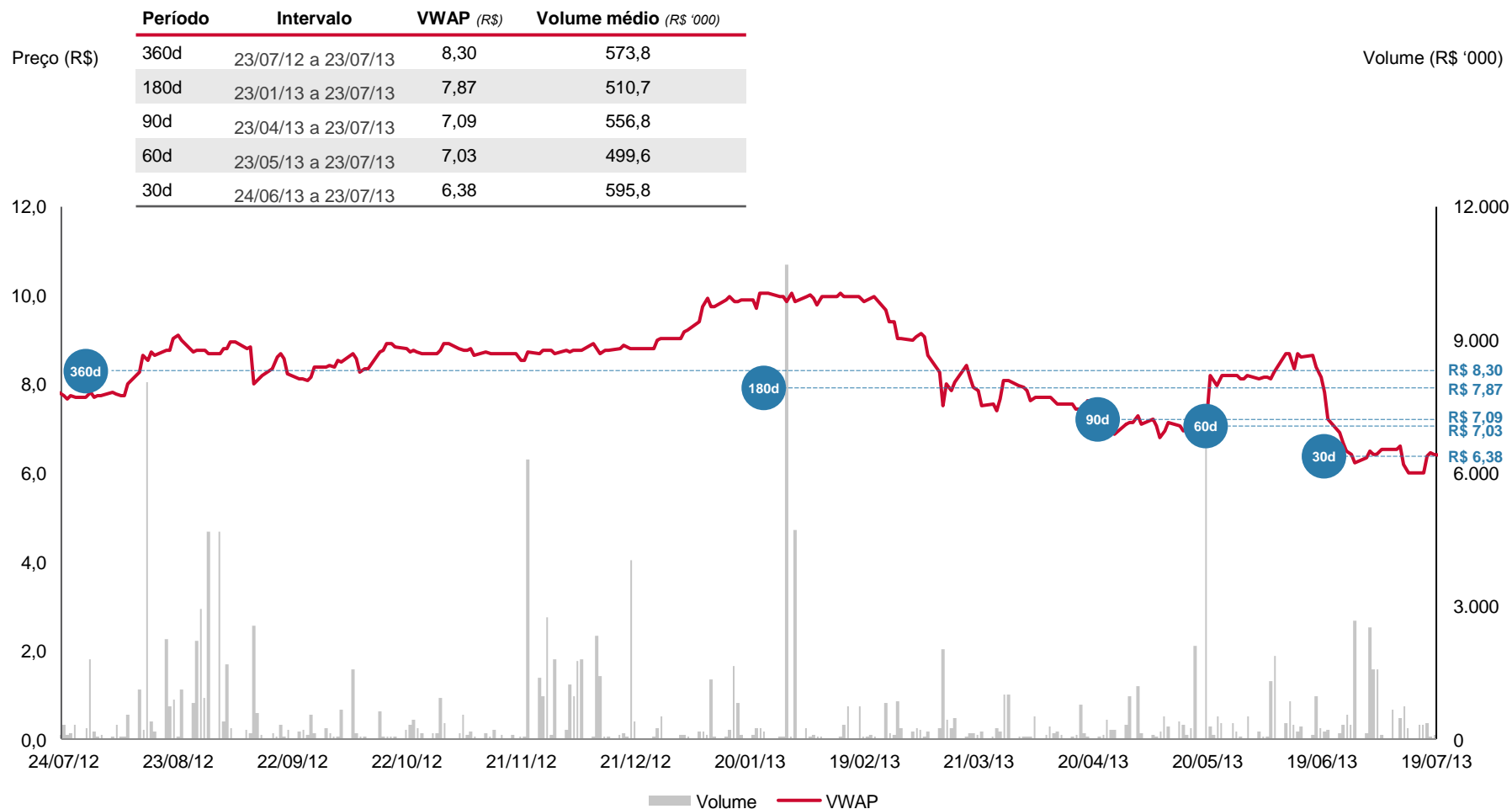
Seção IV

A. Valor de mercado

Valor de mercado

Preço médio ponderado das Ações

Gráfico de preço e volume das ações preferenciais¹ (SAPR4) de 23/07/2012 até 23/07/2013





Seção IV

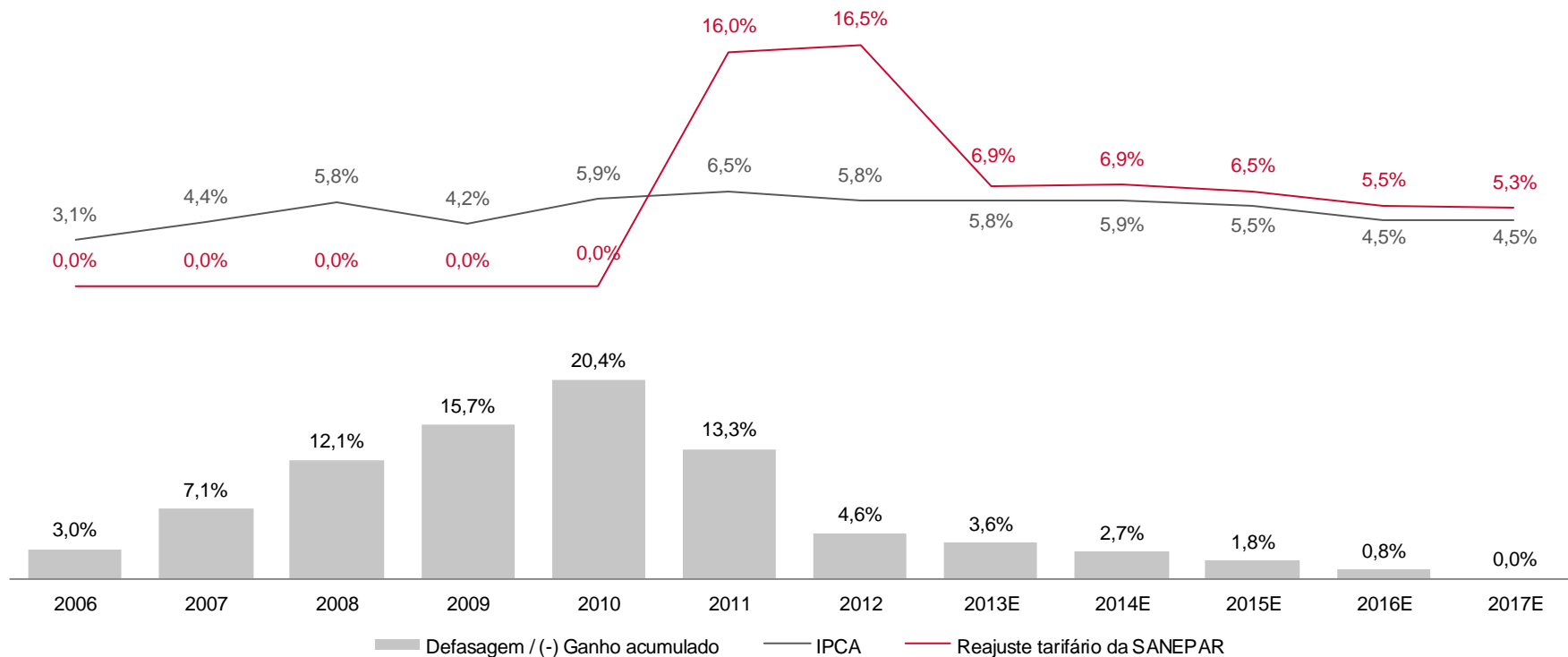
B. Histórico e projeções de reajuste tarifário

Histórico e projeções de reajuste tarifário

Reajuste tarifário

Reajuste tarifário anual da SANEPAR

% anual





Seção IV

C. Custo médio ponderado do capital (WACC)

Custo médio ponderado do capital (WACC)

Cálculo do WACC nominal em Reais para o FCD

Apuração do WACC		Comentários
Taxa Livre de Risco - Rf	2,6%	Yield do US T-Bond 10 Anos, verificado nos últimos 60 dias
Beta Ajustado - β	0,87	Cálculo baseado no Beta Ajustado da Empresa, com base em peers ¹
USA - Market Risk Premium (%) - MRP	8,0%	Spread médio anual entre S&P 500 e US T-Bond (últimos 30 anos)
Risco Brasil - Z	2,0%	EMBI, verificado nos últimos 60 dias
Diferencial de Inflação - Brasil x USA	2,5%	Expectativa de projeções de inflação brasileira sobre a inflação americana no longo prazo
Custo K Próprio Nominal = Ke	14,3%	= ((Tx Livre de Risco + (Beta x USA - Mkt Risk Premium) + Risco Brasil) x (1+ Dif. Inflação BR. x US.))
Custo K Terceiros em R\$	8,8%	Custo Médio Ponderado da Dívida Financeira da Empresa 1T13
Taxa IR e CS efetiva da SANEPAR	24,6%	Imposto de Renda e Contribuição Social
Custo K Terceiros Nominal = Kd X (1 - T)	6,6%	= Custo K Terceiros Líquido IR/ CS
Valor Equity / Valor de Firma = E	61,0%	Estrutura Target apurada com base na relação média E/(D+E) (E = Valor de Bolsa do Capital Social e D = Dívida Financeira Líquida) dos peers (SABESP e COPASA)
Dívida Líquida / Valor de Firma = D	39,0%	
WACC Nominal em R\$	11,3%	= (E x Ke) + (D x (Kd x (1 - T)))