

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA SANEPAR

João Marcos Carvalho Guimarães

2010574

Orientador: André Duarte

29/11/2023

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA SANEPAR

João Marcos Carvalho Guimarães

2010574

Orientador: André Duarte

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

29/11/2023

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de agradecer aos meus pais por sempre me apoiarem em todos os momentos, por todo o suporte que eles me oferecem e por todas as oportunidades que eles me deram.

Além deles, gostaria de agradecer ao meu irmão por estar sempre próximo a mim e me ajudando.

Gostaria de agradecer também a minha namorada, que em quase três anos de namoro, sempre dedicou muito amor e carinho a mim, me colocando para cima sempre que precisei.

Não poderia deixar de agradecer aos meus avós que sempre estão ao meu lado, torcendo muito e rezando por mim, para que eu conquiste todos os meus objetivos.

Gostaria de agradecer ao meu orientador André Duarte pelos conselhos e auxílio na elaboração da monografia.

Por fim, agradeço ao Colégio de São Bento pela minha formação acadêmica e humana nos doze anos em que estudei lá e a Pontifícia Universidade Católica pela qualidade acadêmica, oportunidades e os aprendizados que me proporcionou.

## **Resumo**

Esta monografia foi elaborada com o objetivo de se fazer uma análise fundamentalista da Companhia de Saneamento Básico do Paraná (Sanepar), uma empresa que está em um setor de monopólio natural e, que tem como atividades, a distribuição de água e tratamento e coleta de esgoto. Suas ações são negociadas na bolsa de valores e pelo método de Fluxo de Caixa Descontado, projetando fluxos de caixas futuros e trazendo a valor presente, será obtido o seu valor justo.

## Sumário

1-INTRODUÇÃO.....	9
1.1-Motivação.....	10
1.2-Resultado Pretendido.....	10
2-A COMPANHIA.....	12
2.1- Histórico.....	12
2.2- Posição Acionária.....	13
2.3- Governança.....	14
2.4- Diretoria Executiva.....	15
2.5- Remuneração aos acionistas.....	16
2.6- Sanepar em números.....	16
3-O SETOR.....	19
3.1-Histórico do Setor.....	19
3.2- Novo Marco Regulatório do Saneamento.....	20
4-METODOLOGIA.....	23
4.1-Fluxo de Caixa Descontado (FCD).....	23
4.2-Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF).....	23
4.3-Taxa de desconto (WACC).....	23
4.3.1-Custo de Capital Próprio ( $K_e$ ).....	24
4.3.2-Taxa livre de risco.....	24
4.3.3-Beta.....	25
4.3.4-Prêmio de Rico do Mercado.....	25
4.3.5-Risco país.....	25
4.3.6-Custo de Capital de Terceiros $K_d$ .....	25
5-VALUATION.....	26
5.1- Demonstrações Financeiras.....	26
5.2- Receita Líquida.....	27
5.3-Lucro líquido.....	28
5.3.1-Margem líquida.....	29
5.3.2-Preço sobre o lucro.....	30
5.4-Custos e Despesas.....	31
5.5-Depreciação e amortização.....	31

5.6-CAPEX.....	32
5.7-EBITDA.....	33
5.8-Capital de Giro.....	34
5.9-Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF).....	34
5.10 Cálculo Valor Justo.....	35
6-CONCLUSÃO.....	38
7-REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	39

**Lista de Tabelas**

Tabela 1- Posição Acionária.....	
Tabela 2- Diretoria executiva.....	
Tabela 3- Nível das barragens.....	
Tabela 4- Demonstração do Resultado do Exercício.....	
Tabela 5- Demonstração do Resultado do Exercício estimado.....	
Tabela 6- Margem líquida em comparação com outras empresas do setor.....	
Tabela 7- Preço sobre lucro das ações ordinárias, preferenciais e <i>Units</i> do ano de 2015 até 2022.....	
Tabela 8- Custo em milhões de reais.....	
Tabela 9- Depreciação e amortização.....	
Tabela 10- Depreciação e amortização.....	
Tabela 11-CAPEX.....	
Tabela 12- CAPEX estimado para os próximos anos.....	
Tabela 13-Capital de Giro.....	
Tabela 14- Projeções Capital de Giro.....	
Tabela 15- Tabela 15 – Fluxo de caixa livre para a firma.....	
Tabela 16- Fluxo de caixa livre para a firma esperado.....	
Tabela 17- Parâmetros para cálculo WACC.....	
Tabela 18- Valor presente fluxo de caixa para os anos estimados.....	
Tabela 19- Valor de perpetuidade.....	
Tabela 20- Valor justo da ação .....	

**Lista de Figuras**

Figura 1 – Estrutura Organizacional.....	
Figura 2 – Receita líquida.....	
Figura 3 –Lucro Líquido.....	
Figura 4 – Margem líquida da companhia.....	
Figura 5- – EBITDA e margem EBITDA.....	

## **1.Introdução**

O ano de 2021 foi marcado pelo crescimento dos índices de inflação em todo o mundo. No Brasil, o IPCA-15 ultrapassou no acumulado desse ano, a marca expressiva de 2 dígitos, atingindo 10,06% em dezembro. Esse número não era constatado desde de 2015, quando o Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo chegou a 10,67% no acumulado dos 12 meses. Com o objetivo de controlar a inflação, o Banco Central brasileiro iniciou um ciclo de alta de juros em Março de 2021. Sob esse viés, buscando a contração da economia, a Taxa Selic Meta foi elevada de 2,0% ao ano até chegar a 13,75%, em Agosto de 2022, patamar o qual está sendo mantida após 6 reuniões do Copom.

Nesse período, os investidores são atraídos a aplicarem seus recursos em ativos de renda fixa, onde encontram investimentos considerados mais seguros e com elevadas rentabilidades, em meio a um cenário de juros alto no país. Essa preferência, pelo maior retorno e o menor risco, faz com que haja um menor volume alocado de capital nas bolsas de valores e as ações, assim como outros ativos de renda variável, sejam vistas como menos interessantes nesse momento. Desse modo, as empresas listadas na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, estavam sendo negociadas em 2022 e início de 2023 a múltiplos baixos históricos e com grande desconto. No entanto, as melhoras nos índices inflacionários dos preços no Brasil, tem criado expectativas para cortes na Taxa Selic Meta, estimulando a expansão da economia, reduzindo a rentabilidade dos títulos de renda da fixa e tornando as ações mais atrativas para aplicações.

Nesse cenário, a análise fundamentalista é uma forma eficiente de avaliar alternativas de investimento por meio do estudo das conjunturas microeconômicas e macroeconômicas, o panorama setorial da empresa, além de demonstrações financeiras e balanços que são divulgados trimestralmente pelos gestores. Desse modo, os investidores são capazes de tomar decisões fundamentadas, conhecendo o papel e fazendo projeções futuras, a fim de diminuir o risco de seus investimentos.

Sob essa perspectiva de ativos financeiros, a Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) é uma empresa negociada no Ibovespa, responsável pela prestação de serviços de saneamento básico. O preço de suas ações tanto ordinárias quanto preferenciais, inferior a R\$5,00, e o fato de ser considerado uma boa pagadora de dividendos, tem

despertado a curiosidade e interesse dos investidores. Sua atuação se dá pela coleta e tratamento do esgoto, processos que vem crescendo cerca de 1,5% ao ano, além de atuar na área de resíduos sólidos, operando aterros sanitários atendendo sete municípios. No entanto, sua atividade principal é o abastecimento de água, responsável pela maior parte da sua receita.

Como uma sociedade de economia mista e de capital aberto, controlada pelo Estado do Paraná, pode ter qualquer pessoa física ou jurídica, como sócio, visto que tanto suas ações ordinárias, preferencias e *UNITs* são negociadas todos os dias de pregão na Bolsa de Valores de São Paulo.

Cumprе salientar, que apesar de estar em um setor de *utilities*, oferecendo serviços essenciais para a sociedade, com uma grande estabilidade e confiabilidade, passou por uma grande mudança em 2020. Aprovado pelo Congresso Nacional e sancionada pelo Presidente da República, o Novo Marco Legal do Saneamento Básico modernizou o ambiente regulatório nacional para atrair mais investimentos privados para o setor e cumprir com a meta de universalização dos serviços de saneamento básico no país até 2033, garantindo que 99% da população tenha acesso a abastecimento de água e 90%, a coleta e tratamento de esgoto.

Com isso, essa monografia tem o objetivo de fazer uma análise fundamentalista da Sanepar e definir o preço justo de sua ação ser negociada, respaldando decisões de compra ou venda com a premissa de que esse valor terá como base os fundamentos da companhia, o meio em que está inserida e sua capacidade de gerar lucros.

### **1.1.Motivação**

A tomada de decisão para se investir em um negócio e ter um melhor retorno, pode ser levada por diferentes aspectos pelo investidor. Dentre eles, a análise fundamentalista permite que seja possível a descoberta do valor intrínseco da empresa observada, de modo a estabelecer um valor justo para se negociar o ativo com base nos fundamentos, informações contábeis, os cenários econômicos e o setor em que o negócio está inserido. Desse modo, busca-se descobrir o preço real da ação da Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar, a ser negociado.

### **1.2.Resultados pretendidos**

Avaliar o valor intrínseco das ações da Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar (“Companhia”) e determinar se estão subvalorizadas ou sobrevalorizadas atualmente no mercado acionário. Sob esse viés, para que possam ser entendidas suas perspectivas futuras, precisa-se compreender o setor em que a empresa atua, suas características e seus resultados históricos.

## **2. A companhia**

### **2.1 Histórico**

Fundada em 23 de Janeiro de 1963 pelo governador Ney Braga, a Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) é hoje uma das maiores empresas em operação no Estado. Inicialmente a companhia pública se chamava Companhia de Água e Esgoto do Paraná (AGEPAR) mas após um ano, mudou sua razão social para Sanepar. Nessa época, das 221 sedes municipais, somente 37 tinham água potável e apenas 13, serviço de esgoto, o equivalente a apenas 8% da população com rede de água e 4,1% com rede de esgoto. Sob essa perspectiva, a empresa nasceu com o objetivo de promover o saneamento ao Estado com a missão de assegurar esses serviços de forma sustentável e inovadora, contribuindo para o desenvolvimento social e econômico da região.

No decorrer dos anos, com projetos de industrialização e investimentos em infraestrutura, incentivados pelas administrações seguintes do Estado do Paraná, houve um relevante crescimento no atendimento da companhia. Sob esse viés, o saneamento avançou conforme ocorria a urbanização da região de modo que o primeiro sistema assumido foi em Curitiba e em 1969 ocorreu a inauguração da Estação de Tratamento de água Iguaçu, a maior do Estado.

Posteriormente, houve a criação do Plano Nacional de Saneamento conhecida como Planasa pelo governo federal com o objetivo de estimular os municípios a firmarem contrato com as companhias estaduais. A Sanepar logo aderiu ao plano e começou a atuar de forma efetiva como concessionária do Estado de modo a expandir sua base que inicialmente atendia apenas 15 municípios.

Com o propósito de trazer saúde e sustentabilidade para a Sociedade assegurando os serviços de saneamento ambiental de forma sustentável e inovadora, foi instituída em 1991 a Tarifa Social. Por meio dela, famílias de baixa renda podem se inscrever no programa para serem atendidas pelo serviço de água e esgoto por um valor mais acessível. Dessa forma, mais de 300 mil famílias são atendidas no Paraná e reforça o comprometimento da empresa com o desenvolvimento econômico e social.

Durante seus 60 anos de atuação recebeu diversos prêmios e certificações que são a comprovação de que tem desempenhado um bom trabalho ao longo desse tempo. Em meio a prêmios de inovação, transparência e causas sociais e ambientais, foi a primeira

empresa da América Latina a receber o Certificado de Qualidade ISO 9002 e de Qualidade Ambiental ISO 14001, mantidos até hoje.

Atualmente, a Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) é uma das maiores empresas de atuação no Estado com sua sede localizada em Curitiba. Responsável pela prestação de serviços de saneamento básico a 345 cidades paranaenses, Porto União e outras 297 localidades de menor porte, a empresa se mantém competitiva e realizando investimento e fazendo inovações. Nos últimos 5 anos investiu mais de 6 bilhões de reais e pretende investir mais 10 bilhões até 2027, direcionando a maior parte para sistemas de esgoto, onde a cobertura de rede ainda é inferior a 80%.

Por fim, aqueles que tem interesse em se tornarem sócios dessa empresa, podem comprar suas ações negociadas na B3. As ações preferenciais com o código SAPR4 fecharam o pregão do dia 31 de Maio de 2023 com o valor de R\$4,05, as ordinárias com o código SAPR3 com o valor de R\$3,99 e as *UNITs* de código SAPR11 encerraram o mesmo dia custando R\$20,25.

## **2.2 Posição acionária**

Atualmente, a composição acionária da empresa é dividida em 4 grupos. O maior deles é o Estado do Paraná, que detém 60% do capital votante e 20,03% do capital total. Em seguida, há os Acionistas Nacionais que possuem 29,10% do capital com poder de votos e 57,73% do capital total. Os Acionistas Estrangeiros se encontram com 10,82% do capital votante e 21,87% do total. Por fim, 70 prefeituras possuem menos de 0,4% da totalidade do capital e sem participação votante. Vale ressaltar que essa é a composição acionária do dia 31/05/2023 conforme consta na figura a seguir.

Tabela 1 – Posição Acionária

ACIONISTAS	NÚMERO DE AÇÕES			% PARTICIPAÇÃO	
	ON	PN	TOTAL	CAPITAL VOTANTE	CAPITAL TOTAL
Estado do Paraná	302.653.775	3	302.653.778	60,08%	20,03%
Prefeituras (70)	-	5.561.963	5.561.963	-	0,37%
Acionistas Nacionais (476.409)	146.584.576	725.882.869	872.467.445	29,10%	57,73%
Acionistas Estrangeiros (250)	54.496.908	276.025.425	330.522.333	10,82%	21,87%
<b>Total</b>	<b>503.735.259</b>	<b>1.007.470.260</b>	<b>1.511.205.519</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

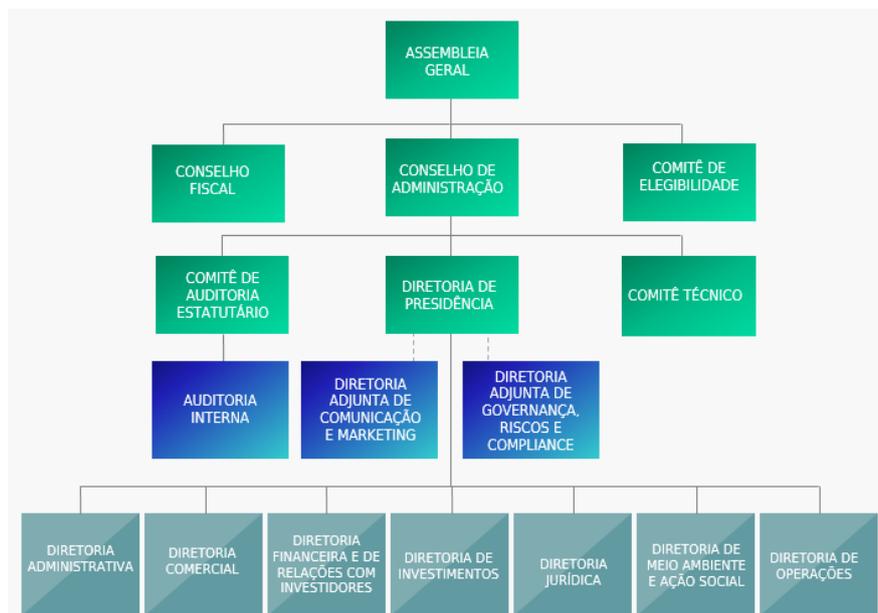
Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

### **2.3 Governança**

A Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) tem uma estrutura de governança de sociedade de economia mista e capital aberto, controlada pelo Estado do Paraná.

A estrutura organizacional encontra-se na figura abaixo:

Figura 1 – Estrutura Organizacional



Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

#### **2.4. Diretoria executiva**

A Diretoria executiva é composta por 8 membros, eleitos pelo Conselho de Administração que se reúnem ordinariamente ao menos uma vez ao mês e extraordinariamente sempre que o Diretor-Presidente ou dois diretores convocarem. Cabe a ela a gestão corrente dos negócios da Companhia, obedecidos o Plano de Organização, o Plano de Negócios Plurianual e o Orçamento Anual elaborados e aprovados de acordo com o Estatuto Social. Os mandatos são de 2 anos sendo permitida a reeleição. O atual mandato dos diretores se encerra em Junho de 2024.

Composição da diretoria executiva:

Tabela 2 – Diretoria executiva

COMPOSIÇÃO DA DIRETORIA EXECUTIVA		
NOME	CARGO	TÉRMINO DA GESTÃO
Claudio Stabile	Diretor-Presidente	10/06/2024
Sergio Wippel	Diretor de Operações	10/06/2024
Fernando Mauro Nascimento Guedes	Diretor Administrativo	10/06/2024
Leura Lucia Conte de Oliveira	Diretora de Investimentos	10/06/2024
Abel Demetrio	Diretor Financeiro e de Relações com Investidores	10/06/2024
Julio Cesar Gonchorosky	Diretor de Meio Ambiente e Ação Social	10/06/2024
Elerian do Rocio Zanetti	Diretor Comercial	10/06/2024
Raul Clei Coccaro Siqueira	Diretor Jurídico	10/06/2024

Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

## **2.5. Remuneração aos acionistas**

O Estatuto Social prevê que a parcela referente ao dividendo obrigatório não poderá ser menor do que 25% do que o lucro líquido ajustado da companhia. Essa distribuição pode ser por meio de dividendo e/ou juros sobre capital próprio e é distribuída na proporção de quantidade de ações de sua titularidade, com base na posição acionária do último dia útil de junho e de dezembro de cada exercício. Ainda que o *Payout* mínimo seja de 25%, desde 2019 o percentual pago aos acionistas não foi menor do que 30,7% e chegou até 39,6% em 2022, quando distribuiu um valor bruto de cerca de 432 milhões de reais. Ademais, as ações preferenciais tem um percentual 10% superior a remuneração direcionada as ações ordinárias.

## **2.6 Sanepar em números**

Informações gerais coletadas do site de relação com investidores da Sanepar.

Investimentos: R\$ 1,7 bilhão em 2022.

Número de empregados: 6.199

Poços tubulares profundos (captação subterrânea): 1.180

Estações de Tratamento de Água (ETAs): 168

Estações de Tratamento de Esgoto (ETEs): 261

Tratamento de água do esgoto:

Índice de atendimento com rede de água: 100%

4,2 milhões de economias ativas de água.

99,9% de conformidade da água distribuída.

Coleta e tratamento de esgoto:

78,9% cobertura com rede de esgoto.

100% do esgoto coletado tratado.

3,3 milhões de economias ativas de esgoto.

Resíduos sólidos urbanos:

64,2 mil toneladas de resíduos tratados por ano.

Nível das Barragens:

Tabela 3 – Nível das barragens

Níveis das barragens em 2023				
Mês	Iraí	Passaúna	Piraquara I	Piraquara II
Janeiro	100%	100%	100%	100%
Fevereiro	100%	100%	100%	100%
Março	100%	100%	100%	100%
Abril	100%	100%	100%	100%
Maio	93%	97%	100%	100%
Junho	90%	93%	100%	92%

Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

Durante a pandemia em 2020 e 2021, o nível das barragens atingiu níveis muito baixos, chegando a passar boa parte do tempo com menos da metade de suas capacidades devido ao forte calor e a falta de chuvas. A barragem de Iraí, que totalmente cheia tem

capacidade de 58 bilhões de litros de água, chegou a ter apenas 12% de seu volume preenchido. Nesse período, o Paraná passou por uma crise hídrica, com o fornecimento de água afetado drasticamente na região e uma parcela da população sofrendo com a falta de água. Por meio de esquemas de rodízios e economia desse recurso natural, foi possível passar por essa crise após as barragens atingirem níveis superiores.

Diante disso, a Sanepar passou por uma grande dificuldade durante esses meses, teve a sua lucratividade fortemente afetada e suas ações sofreram caíram. Após essa crise, as barragens conseguiram atingir suas capacidades máximas em 2021 e vem mantendo durante o primeiro semestre de 2023, em média, quase a sua totalidade. Essa manutenção de percentual alto é um bom indicador que o abastecimento de água está sendo eficiente para a região.

### **3. O Setor**

#### **3.1 Histórico do Setor**

O saneamento básico é um direito assegurado pela Constituição brasileira e pela Lei nº. 11.445/2007. Esta lei, estabelece as diretrizes nacionais para o saneamento básico e para a política federal de saneamento básico. Ela garante que os serviços prestados tenham como princípios a universalização do acesso, integralidade, que seria o conjunto de todas as atividades e componentes de cada um dos diversos tipos de saneamento básico, abastecimento de água, esgotamento sanitário, limpeza urbana e manejo de resíduos realizado de forma adequada a saúde pública, segurança, qualidade e regularidade, e eficiência e sustentabilidade econômica, dentre outros. Apesar de ser um direito, não são todos os cidadãos que tem o acesso a ele, com uma parcela significativa da população brasileira que ainda é refém de condições precárias.

Segundo dados de uma pesquisa do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) realizada em 2017, apenas 41,5% dos municípios brasileiros possuíam um Plano Nacional de Saneamento Básico e somente 38,2% tinham uma Política Municipal de Saneamento Básico. Esses números conseguem explicar a colocação de número 117 do Brasil quanto ao percentual de população com acesso a saneamento básico nesse mesmo ano, de acordo com estimativas da Organização Mundial de Saúde (OMS).

Ainda que sejam percentuais pequenos, é possível ver uma melhora se comparada com a situação em 2011, quando praticamente 10% das cidades brasileiras tinham um Plano Municipal de Saneamento básico. Dentre as regiões do país, o Sul foi o que mais se desenvolveu no período, conseguindo obter 72,9% em 2017, enquanto o Nordeste tem a pior condição. Esse baixo percentual de planejamento sobre uma estrutura de suma relevância para a sobrevivência, afeta diretamente a saúde e qualidade de vida da população. De acordo com o levantamento do IBGE, um em cada três municípios relatou a ocorrência de epidemias e endemias provocadas pela falta de saneamento básico no período, dentre eles, a dengue, diarreia e verminoses foram as principais.

Um levantamento feito pela BRK, empresa privada de saneamento básico em conjunto com a Deep, empresa especializada em projetos socioambientais, apontou que cada R\$1,00 investido em saneamento, proporciona R\$29,19 em benefícios sociais para a população, com mais saúde, qualidade de vida e condições socioeconômicas melhores.

O instituto Trata Brasil, em 2018, estimou que o país poderia gerar em benefícios até R\$1,2 trilhão caso tivesse um sistema de atendimento de qualidade, atendendo a todos.

O setor de saneamento básico é de suma importância na medida que provém um bem essencial e que não tem substitutos. O que faz com que os clientes não deixem de consumir o produto ofertado, trazendo uma boa previsibilidade de receita. No entanto, possui uma economia de escala elevada, sendo necessária uma grande demanda para que as empresas consigam obter lucro. Isso ocorre devido ao alto custo dos investimentos que precisam ser feitos inicialmente para que possam iniciar suas atividades de fornecimento aos seus clientes. Nota-se, portanto, um caso clássico de Monopólio Natural, onde não é economicamente eficiente ter mais de uma firma atuando na mesma área visto que se a demanda for dividida, a receita gerada não será suficiente para cobrir os custos.

Ao se tratar de um Monopólio Natural, é preciso que haja uma regulação para que não se tenha um abuso de poder de mercado e a garantia que haja uma concorrência adequada pelo direito da oferta desse serviço. Desse modo, é de suma importância garantir a concorrência efetiva nos processos de licença na prestação dos serviços de modo que a empresa que obtenha o direito de fornecer, seja a que melhor atenderá a demanda da população.

### **3.2 O Novo Marco Regulatório do Saneamento**

Devido a plena consciência da situação precária do saneamento brasileiro e dos benefícios que ele pode trazer para a população, além da redução de custos maiores na saúde, o Novo Marco do Saneamento foi criado em 2020 com o intuito de ser a solução desse problema.

A Lei nº 14.026/2020 tem como objetivo a universalização dos serviços até o ano de 2033, garantindo que 90% da população tenha acesso ao tratamento e à coleta de esgoto e 99% a água potável. Com ela, o Governo pretende aumentar o investimento no setor que ainda é baixo, estimulando a entrada de capital de empresas privadas e até por meio de parcerias público-privadas. Estima-se que será preciso o investimento de cerca de 45 bilhões de reais por ano para atingir essa meta no prazo estipulado. Visto que a média dos investimentos nos últimos 5 anos antes do Novo Marco foram em torno de 20 bilhões de reais, será preciso mais que dobrar a quantia investida.

Esse novo Marco, que visa tornar o direito a água assegurado e que os indivíduos tenham uma melhora significativa na qualidade de vida, trouxe medidas relevantes. Uma das principais ações foi a extinção dos contratos de programa firmados sem licitação, apenas entre empresas de saneamento estaduais e os Municípios. Destaca-se que os contratos de programa em vigor seriam mantidos e desde que, adequados com o planejamento das metas, poderiam ser prorrogados por até 30 anos.

Em contrapartida, os que não tivessem estipulado metas de universalização teriam que definir os prazos até o último dia de Março de 2022. Com isso, apesar de ser um setor caracterizado como um Monopólio Natural, passou a ter uma livre concorrência melhor e mais regulada entre as empresas públicas e privadas, por meio dos Contratos de Concessão, de modo que, as firmas precisam demonstrar sua capacidade econômico-financeira para o cumprimento das metas, e quem ganha essa disputa, é a população.

Além dessa nova regra, outra mudança importante implementada foi o atendimento e prestação de serviço de maneira regional. Sob essa perspectiva, foi estabelecido que os Estados componham blocos de municípios para que haja a contratação do prestatore de forma coletiva e planejam de forma conjunta um planejamento municipal e regional de saneamento básico. Com isso, espera-se que haja uma maior escala que e se tenha incentivos para o compartilhamento de infraestrutura e o subsídio cruzado, que permitem que recursos e estruturas de municípios com superavitários e com maior arrecadação cubram o investimento que é preciso nos municípios que são deficitários.

Destaca-se que em novembro de 2021, foi sancionada uma Lei Estadual que ampliou o limite do capital autorizado de R\$4 bilhões para R\$6 bilhões de reais, permitindo o aumento dos limites de atuação da Sanepar. Ademais, houve uma incorporação de todas as atualizações legislativas com a aprovação do novo Estatuto Social da Companhia, aprovada em Assembleia, adequando a empresa as novas determinações legais e as metas que foram estabelecidas pelo Marco.

Em suma, o Novo Marco Regulatório do Saneamento tende a acirrar a competição entre as empresas para que consigam obter as licitações e estimulando a entrada de entidades privadas. Conseqüentemente, estatais como a Sanepar-Companhia de Companhia do Paraná terão uma concorrência mais forte para conseguir o direito pela prestação do serviço e até poderão precisar se submeter a parcerias público-privadas. Além disso, a nova lei, requere que muitos gastos em investimento no setor sejam feitos,

o que irão impactar o balanço das empresas no curto prazo mas no longo prazo não será algo prejudicial.

## **4. Metodologia**

### **4.1 Fluxo de Caixa Descontado (FCD)**

Por meio deste método, ocorre a busca do “valor justo” de uma empresa ser negociada, projetando uma futura geração de caixa da empresa para o tempo presente, com uma taxa de desconto. O FCD pode ser calculado de diversas maneiras, dentre elas, o Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE) e o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), que será o utilizado nesta monografia.

### **4.2 Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)**

O Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) engloba todo o fluxo de caixa da empresa a ser dirigido aos credores e acionistas sob a forma de juros e dividendos. Em contrapartida, o Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE), apenas leva em consideração o que sobra após o pagamento de juros aos credores, do fluxo de caixa da empresa para ser distribuído para aqueles que possuem o capital próprio.

**Fluxo de caixa descontado para empresa = Valor de mercado da companhia + Dívida total**

O valor da firma pode ser calculado pela seguinte equação (1):

$$\text{Valor da Firma} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{FCFF_n}{(1 + WACC)^n}$$

FCFF<sub>n</sub> representa o somatório do fluxo de caixa livre em n períodos e WACC representa o custo médio ponderado de capital.

### **4.3 Taxa de Desconto (WACC)**

Com o objetivo de manter o seu funcionamento, adquirir ativos e gerar receita, a firma precisa captar recursos por meio do capital próprio dos acionistas ou através da

captação de capital de terceiros via empréstimos. Sob essa ótica, o indicador possibilita calcular o custo médio desse capital e fazer uma projeção do lucro futuro levando em consideração o que foi gasto.

A taxa de desconto pode ser calculada pela seguinte equação (2)

$$WACC = \frac{E}{E + D} \times Ke + \frac{D}{E + D} \times Kd \times (1 - T)$$

A letra E representa o patrimônio líquido da empresa, D a dívida bruta, Ke o custo de capital próprio, Kd o custo de capital de terceiros e por fim, T representa a alíquota do imposto de renda.

#### **4.3.1 Custo de Capital próprio (Ke)**

Este parâmetro indica o mínimo que os acionistas esperam ao investirem, acima do retorno que poderiam obter ao aplicarem em um ativo livre de risco e ajustado para o risco da empresa. O modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) será utilizado para o cálculo, incluindo o risco país do Brasil, na medida que leva-se como base a taxa livre de risco e o prêmio do mercado dos Estados Unidos. Equação (3):

$$KeU\$ = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + \text{Risco País}$$

Como o custo de capital próprio é obtido em dólares na equação anterior, é preciso converter para o real brasileiro (R\$), incluindo a divisão da inflação esperada no longo prazo de um país sobre a do outro, conforme consta na equação (4):

$$KeR\$ = (1 + KeU\$) \times \left( \frac{1 + \text{inflaçãoBR}}{1 + \text{inflaçãoUS}} \right) - 1$$

#### **4.3.2 Taxa livre de risco (Rf)**

A taxa livre de risco consiste no retorno que um investidor conseguiria obter ao aplicar em um investimento com menor risco possível. Seria o menor risco possível pois todo e qualquer investimento tem seu risco, mas em diferentes escalas. Com isso,

geralmente utiliza-se o retorno de títulos públicos federais de 10 ou 30 anos, na medida que o risco de crédito pode ser mitigado pela impressão de moeda, permitindo o pagamento da dívida.

#### **4.3.3 Beta ( $\beta$ )**

O Beta é um parâmetro de risco que visa capturar a oscilação de um ativo quando comparado com seu índice de mercado em determinado período de tempo.

#### **4.3.4 Prêmio de risco de mercado ( $R_m - R_f$ )**

O prêmio de risco de mercado simboliza quanto os investidores esperaram receber de retorno de seu capital ao direcioná-lo para o mercado acionário e não em títulos públicos. Ressalta-se que quanto maior for o risco, maior será o retorno exigido pelo investidor para fazer o investimento.

#### **4.3.5 Risco País**

O cenário econômico e o histórico de não cumprimento das obrigações legais e condições de empréstimo são levados em consideração para a quantificar a incerteza que determinado país possui quanto a honrar o pagamento de seus títulos de dívida pública.

#### **4.3.6 Custo de Capital de Terceiros $K_d$**

Para emprestarem seus recursos, os credores exigem um retorno mínimo da empresa, o que é chamado de custo de capital de terceiros. Esse custo, é calculado levando em consideração o risco país de onde sendo direcionado o capital e um spread à taxa livre de risco. Equação (5):

$$K_d = R_f + Spread + Rico País$$

## **5.Valuation**

### **5.1 Demonstrações Financeiras**

A demonstração do resultado do exercício (DRE), é um relatório contábil de determinado período de tempo, trimestral ou anual, o qual evidencia como se deu a formação do resultado da companhia. Este demonstrativo esclarece como a receita líquida foi impactada pelos custos, de forma positiva ou negativa, para que seja possível obter o lucro ou prejuízo que será destinado aos investidores.

Sob essa perspectiva, utilizou-se um conjunto de dados do ano de 2018 à 2022 da empresa, representados na Tabela 5, para estimar as informações contábeis dos próximos 5 anos, conforme consta na Tabela 6.

Tabela 4 – Demonstração do Resultado do Exercício

Descrição (Em milhões de R\$, exceto %)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Receita Líquida	4.162,21	4.722,83	4.799,66	5.204,41	5.673,65
Crescimento da Receita Líquida %	7,57%	13,47%	1,63%	8,43%	9,02%
Lucro Bruto	2.482,16	2.863,89	2.878,49	3.084,40	3.290,29
Margem Bruta %	59,64%	60,64%	59,97%	59,27%	57,99%
Despesas Operacionais	-1.111,52	-1.229,61	-1.307,96	-1.205,66	- 1.501,75
% das Despesas Operacionais /Receita Líquida	26,70%	26,03%	27,25%	23,16%	26%
EBIT (Lucro operacional)	1.370,64	1.634,29	1.570,53	1.878,75	1.788,55
Margem operacional %	32,93%	34,60%	32,72%	36,10%	31,52%
Resultado financeiro	-205,65	-180,4	-204,78	-275,18	-243
% do Resultado financeiro/Receita Líquida	4,94%	3,82%	4,26%	5,28%	4%
Lucro antes do IR e CSLL (LAIR)	1.165	1.453	1.365,75	1.603,56	1.545,54
IR e CSLL	-272,52	-373,85	-369,41	-425,94	- 394,01
% IR e CSLL/LAIR	23,39%	25,72%	27,04%	26,56%	25,49%
Lucro líquido	892,49	1.080,03	996,34	1.177,63	1.151,54
Margem Líquida %	21,44%	22,87%	20,76%	22,63%	20,30%

Fonte: *Status Invest*

Tabela 5 – Demonstração do Resultado do Exercício estimado

Descrição (Em milhões de R\$, exceto %)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Receita Líquida	6.128,68	6.620,20	7.151,14	7.724,66	8.344,18
Crescimento da Receita Líquida %	8,02%	8,02%	8,02%	8,02%	8,02%
Lucro Bruto	3.533,89	3.795,53	4.076,54	4.378,35	4.378,35
Margem Bruta %	59,50%	59,50%	59,50%	59,50%	59,50%
Despesas Operacionais	- 1.583,04	- 1.710,00	- 1.847,14	- 1.995,28	- 2.155,30
% das Despesas Operacionais/Receita Líquida	25,83%	25,83%	25,83%	25,83%	25,83%
EBIT (Lucro operacional)	2.057,40	2.222,40	2.400,64	2.593,17	2.801,14
Margem operacional %	33,57%	33,57%	33,57%	33,57%	33,57%
Resultado financeiro	277,02	299,23	323,23	349,15	377,16
% do Resultado financeiro/Receita Líquida	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%
Lucro antes do IR e CSLL (LAIR)	1.671,16	1.806,98	1.953,84	2.112,64	2.284,35
IR e CSLL	- 428,48	- 463,31	- 500,97	- 541,68	- 585,71
% IR e CSLL/LAIR	25,64%	25,64%	25,64%	25,64%	25,64%
Lucro líquido	1.323,79	1.429,96	1.544,65	1.668,53	1.802,34
Margem Líquida %	21,60%	21,60%	21,60%	21,60%	21,60%

Fonte: Estimativas do autor

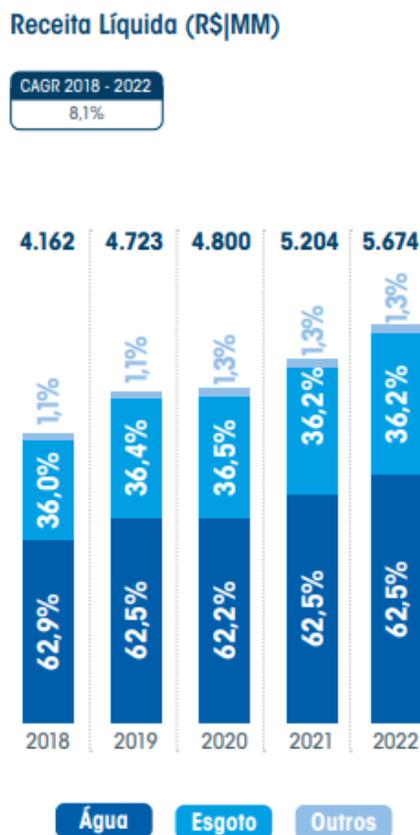
## **5.2 Receita Líquida**

A receita líquida, compreende-se pelo valor total gerado pela receita bruta, após as deduções de impostos, taxas e custos. Esse é um importante medidor para entender se a empresa obteve lucro ou prejuízo no período representado, sendo o valor que de fato está sendo recebido pela empresa pela prestação de seus serviços após as deduções.

Do ano de 2018 até o de 2022, a SANEPAR apresentou um crescimento da receita líquida em todos os anos, ainda que tenha enfrentado situações adversas nesse tempo, como a crise hídrica que se instaurou no Brasil e a pandemia do COVID 19. O crescimento dessa receita foi de aproximadamente 36% em 4 anos e no último ano atingiu a marca de 5,674 bilhões de reais, uma alta de 9% se comparado com o ano de 2021. Essa alta, foi influenciada principalmente por reajustes tarifários em torno de 5% e a expansão de serviços de linhas de água e esgoto, que geraram um acréscimo do volume faturado de 2,5% e 4,1%, para cada segmento, respectivamente.

Destaca-se que o segmento de abastecimento de água é responsável por pouco mais de 60% da receita e o tratamento de esgoto por cerca de 36%, quase não havendo variações nos percentuais nesse tempo observado.

Figura 2 – Receita líquida

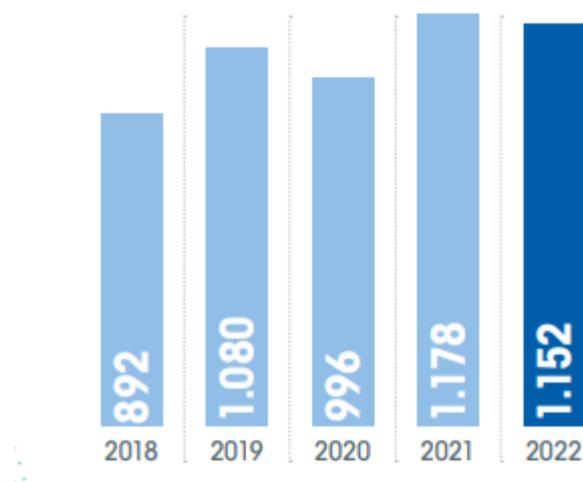


Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

### 5.3 Lucro Líquido

O lucro líquido é obtido pela redução do custo total, incluindo os gastos variáveis e fixos da empresa e os impostos, da receita total que foi gerada por ela. O ano de 2021 foi quando a Companhia de Saneamento do Paraná registrou o seu maior lucro nos últimos 5 anos, obtendo 1,178 bilhões de reais. No ano seguinte, houve uma pequena queda de cerca de 3% com relação ao ano anterior, mas o crescimento de 2018 para 2022 foi de aproximadamente 30% no lucro.

Figura 3 – Lucro líquido



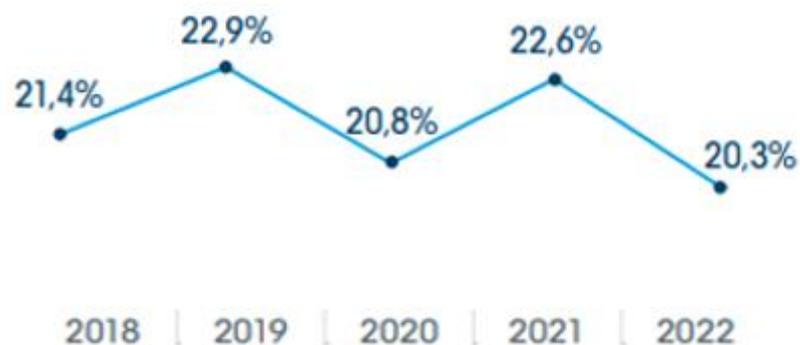
Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

### **5.3.1 Margem líquida**

Destaca-se margem líquida, que é o percentual do lucro líquido em relação a receita líquida apresentada pela companhia. No período observado, ela, ainda que com algumas adversidades enfrentadas em alguns momentos, conseguiu manter esse importante indicador acima dos 20%.

A figura abaixo apresenta o comportamento desse indicador de 2018 até 2022.

Figura 4 – Margem líquida da companhia



Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

Em comparação com outras empresas do setor como Copasa, Sapesp e Casan, a Companhia de Saneamento do Paraná é a que possui a maior margem apresentada nos últimos 5 anos, como mostra a tabela a seguir:

Tabela 6 – Margem líquida em comparação com outras empresas do setor

Margem líquida	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Sanepar	21,44%	22,87%	20,76%	22,63%	20,30%
Copasa	12,22%	14,63%	15,28%	9,12%	13,65%
Sabesp	17,63%	18,73%	5,47%	11,83%	14,15%
Casan	-10,98%	10,65%	9,84%	11,08%	6,52%

Fonte: Site *Status Invest*

Desse modo, é possível notar a eficiência da empresa até mesmo com relação a outros pares, indicando uma boa gestão por parte da administração. Ademais, a empresa, assim como a maiorias das outras, tende a se beneficiar da queda de Taxa de Juros, melhorando seus múltiplos e fazendo com que a margem líquida cresça ainda mais.

### **5.3.2 Preço sobre o Lucro**

O medidor Preço/Lucro apresenta a relação entre o preço atual da ação, dividida pelo seu lucro. Quanto menor esse indicador, há indícios de que o ativo pode estar “barato”, enquanto que quando esse múltiplo está grande, pode se ter uma percepção que está supervalorizada. As ações preferenciais da SANEPAR encerraram o ano de 2022 com o Preço/Lucro de 4,79, as ordinárias com o indicador em 4,88, e as *Units* com mesmo em 4,74. Como é demonstrado na tabela a baixo, é o menor desde 2015, quando o Brasil passou por grandes dificuldades econômicas. Em comparação com as empresas de saneamento já citadas, apresenta o indicador mais baixo, demonstrando que a ação pode estar subvalorizada.

Tabela 7 – Preço sobre lucro das ações ordinárias, preferenciais e *Units* do ano de 2015 até 2022

Preço/Lucro	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
SAPR3	4,35	-	9,04	9,47	8,12	9,1	4,88	4,55
SAPR4	3,64	8,17	8,59	6,04	9,83	7,6	4,97	4,79
SAPR11	-	-	8,79	6,94	9,46	7,76	4,92	4,74

Fonte: Site *Status Invest*

#### **5.4 Custos e Despesas**

Os custos e despesas são referentes a produção e execução de suas atividades, bem como a manutenção para que seja possível a continuidade dos negócios. Os custos afetam diretamente a lucratividade da empresa de modo que a redução destes gastos necessários promove um lucro maior. Ainda que nos últimos anos tenha a companhia tenha apresentado um aumento médio de 9,19% ao ano nos custos, o seu lucro permaneceu crescendo.

Tabela 8 – Custos em milhões de reais

Descrição (Em milhões de R\$)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Custos e despesas	1.680,04	1.858,93	1.921,16	2.120,01	2.383,36

Fonte – Site *Status Invest*

#### **5.5 Depreciação e amortização**

A depreciação e amortização diz respeito ao valor que é depreciado de um ativo ao longo do tempo. Sob essa óptica, na depreciação tem se o registro do quanto é reduzido do valor dos bens da firma pelo desgaste até que a utilidade seja perdida, podendo ser por conta de obsolescência ou pela própria ação da natureza.

A amortização, tem um conceito um pouco diferente, ainda que análogo ao apresentado acima, está voltado ao valor amortizável de um ativo intangível.

Tabela 9 – Depreciação e amortização

Descrição (Em milhões de R\$)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Depreciação e amortização	271,39	337,44	361,87	394,47	469,71

Fonte – Site *Status Invest*

Tabela 10 – Depreciação e amortização

Descrição (Em milhões de R\$)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Depreciação e amortização	507,38	548,07	592,03	639,51	690,80

Fonte – Estimada pelo autor

## **5.6 CAPEX**

A expressão em inglês *Capital Expenditure*, mas conhecido pela sigla CAPEX, é compreendido como Despesas de Capital ou Investimentos em Bens de Capitais, e seu custo é voltado para a expansão operacional da firma e sua manutenção.

A Sanepar vem expandindo seus investimentos nos últimos anos para cumprir com as metas estabelecidas de acesso a água e tratamento de esgoto do novo marco regulatório do saneamento básico no Brasil, além de reduzir custos operacionais da rede. Em 2023, o Conselho da empresa aprovou seu Plano Plurianual Investimentos para o período de 2024 a 2028 no valor de 11,2 bilhões de reais, sendo 8,7 bilhões de reais com CAPEX regulatório.

Tabela 11 - CAPEX

Descrição (Em milhões de R\$)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Capex	974.554	1.027,07	968,93	1.320.162	1.744,14
% do CAPEX/ Receita líquida	23%	22%	20%	25%	31%

Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

Tabela 12 – CAPEX estimado para os próximos anos

Descrição (Em milhões de R\$)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Capex	1.470,88	1.588,85	1.716,27	1.853,92	2.002,60
% do CAPEX/ Receita líquida	24%	24%	24%	24%	24%

Fonte: Estimado pelo autor

## 5.7 EBITDA

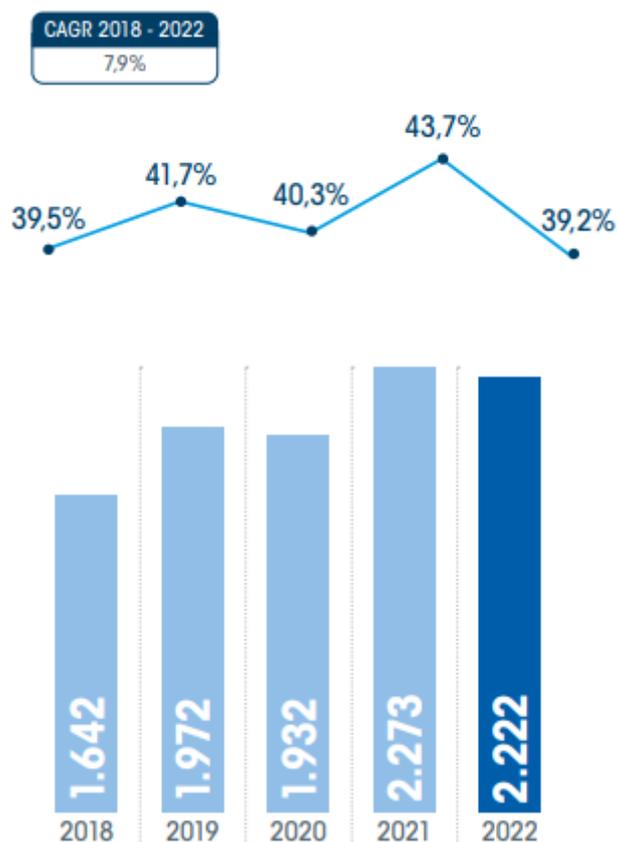
O EBITDA significa o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Esse indicador, representa, portanto, o resultado operacional da companhia, informando o lucro obtido, antes da dedução dos gastos da companhia em juros e impostos e perdas de depreciação e amortização.

A margem EBITDA é calculada por meio da divisão do EBITDA pela receita operacional líquida. Assim como a margem líquida, a margem EBITDA da SANEPAR é superior as outras empresas de saneamento básico listadas em bolsa.

Como podemos ver na figura abaixo, o Ebtida apresentou um crescimento de aproximadamente 35% nos últimos 5 anos.

Figura 5 – EBITDA e margem EBITDA

### EBITDA e Margem EBITDA (R\$|MM)



Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

## **5.8 Capital de Giro**

O Capital de Giro é obtido ao realizar a subtração do valor do passivo circulante do valor referente ao ativo circulante. Este múltiplo indica o quanto que a firma precisa para cumprir com suas obrigações de curto prazo e para realizar suas atividades operacionais de forma plena.

Tabela 13 – Capital de Giro

Descrição (Em milhões de R\$)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ativo Circulante	1.064,53	1.170,74	1.756,28	2.071,65	2.469,83
Passivo Circulante	1.358,83	1.291,38	1.448,86	1.397,17	1.629,66
Capital de Giro	-294,30	-120,64	307,42	674,48	840,17
Crescimento do Capital de Giro em %	-17%	41%	154%	119%	24%
$\Delta$ Capital de Giro	-	173,66	428,06	367,06	165,69

Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

Tabela 14 – Projeções Capital de Giro

Descrição (Em milhões de R\$)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Capital de Giro	1.377,88	2.259,72	3.705,94	6.077,75	9.967,5
Crescimento do Capital de Giro em %	64%	64%	64%	64%	64%
$\Delta$ Capital de Giro	537,71	881,84	1.446,22	2.371,8	3.889,76

Fonte: Estimado pelo autor

## **5.9 Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)**

O fluxo de caixa livre para a firma constitui-se do valor do fluxo de caixa das operações gerado em um determinado período de tempo que é destinado aos acionistas para ser distribuído depois da redução das despesas dos impostos, CAPEX, e obrigações de curto prazo.

Tabela 15 – Fluxo de caixa livre para a firma

Descrição (Em milhões de R\$)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EBIT (Lucro operacional)	1.370,64	1.634,29	1.570,53	1.878,75	1.788,55
IR e CSLL	- 272,52	- 373,85	- 369,41	- 425,94	- 394,01
NOPAT	1.098,12	1.260,44	1.201,12	1.452,81	1.394,54
CAPEX	974,55	1.027,07	968,93	1.320,16	1.744,14
ΔCapital de Giro	-	173,66	428,06	367,06	165,69
Depreciação e amortização	271,39	337,44	361,87	394,47	469,71
FCFF	394,96	744,47	1.022,12	894,18	285,80

Fonte: Site de Relação com Investidores da Sanepar

Tabela 16 – Fluxo de caixa livre para a firma esperado

Descrição (Em milhões de R\$)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT (Lucro operacional)	2.057,40	2.222,40	2.400,64	2.593,17	2.801,14
IR e CSLL	-428,48	-463,31	-500,97	-541,68	-585,71
NOPAT	1.628,92	1.759,09	1.899,67	2.051,49	2.215,43
CAPEX	1.470,88	1.588,85	1.716,27	1.853,92	2.002,60
ΔCapital de Giro	537,71	881,84	1.446,22	2.371,80	3.889,76
Depreciação e amortização	507,38	548,07	592,03	639,51	690,8
FCFF	1.203,13	1.600,15	2.221,65	3.208,88	4.793,39

Fonte: Estimado pelo autor

### **5.10 Cálculo Valor Justo**

Para o cálculo do valor da ação pelo método de fluxo de caixa é preciso que seja obtido a taxa de desconto (WACC) conforme descrita na equação (2) do capítulo 4 de acordo com os seguintes valores dos parâmetros:

Tabela 17 – Parâmetros para cálculo WACC

Parâmetros	Valor
Taxa Livre de Risco (Rf)	3,70%
Beta desalavancado	1,15

Alíquota do imposto de renda (T)	34%
Beta Alavancado	1,59
Prêmio de Risco (Rm - Rf)	5,94%
Risco País	5,19%
Ke (US\$)	18,33%
Inflação Brasileira	3,00%
Inflação Americana	2,00%
Ke (R\$)	19,49%
Spread	3,68%
Kd	12,57%
E (Em milhões de R\$)	8.786,89
D (Em milhões de R\$)	5.083,24
WACC	16,95%

Fonte: Site da Sanepar e Damondaran

Em seguida, utilizamos a projeções feitas do fluxo de caixa livre para a firma esperado dos anos de 2023 até 2027 e aplica-se a taxa de desconto WACC de 16,95% encontrada na tabela acima.

Tabela 18 – Valor presente fluxo de caixa para os anos estimados

Descrição (Em milhões de R\$)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
FCFF	1.203,13	1.600,15	2.221,65	3.208,88	4.793,39
VP FCFF E	1.029	1.170	1.389	1.715	2.190
Somatório VP FCFF E	7.437				

Fonte: Estimado pelo autor

Após a obtenção do valor presente dos fluxos de caixa projetados projeta-se o valor para a perpetuidade.

Tabela 19 – Valor de perpetuidade

Descrição (Em milhões de R\$)	
FCFF 2027E	4.793,39
g	3,50%
Perpetuidade	36.877

VP da perpetuidade	16.853
--------------------	--------

Fonte: Estimado pelo autor

Por fim, soma-se o valor presente dos fluxos de caixa projetados com a perpetuidade e desconta-se o valor da dívida líquida da companhia que encontra-se atualmente em 4,4 bilhões de reais. Finalmente, o valor encontrado é dividido pelo número de ações da empresa, no caso da Sanepar, dividido por 1.511.205.519.

Tabela 20- Valor justo da ação

Descrição (Em milhões de R\$) exceto valor da ação	
Somatório VP FCFF E	7.493
VP da perpetuidade	16.853
Valor da Empresa	24.347
Dívida Líquida	(4.401)
Número de Ações	1.511
Valor por ação	R\$ 13,20

Fonte: Estimado pelo autor

## **6. Conclusão**

Este trabalho teve como objetivo estimar o valor justo das ações da Companhia de Saneamento do Paraná utilizando do método de *Valuation* do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), fazendo projeções dos fluxos de caixa da firma e os trazendo a valor presente com uma taxa de desconto. Além da estimação, esta monografia apresentou a estruturação, perspectiva e setor que a firma está inserida.

Ademais, constatou-se as projeções de múltiplos e indicadores relevantes da companhia para os próximos anos de modo a concluir-se pelo método observado que o preço das ações da Sanepar estão subvalorizadas no mercado. Sob essa óptica, o valor justo das ações da Sanepar é de R\$13,20, indicando que no momento, a ação se encontra subvalorizada. No dia 01/12/23, o valor de mercado da empresa está em 7,89 bilhões de reais, com um número bem abaixo do que deveria ser pelo método aplicado, pois ao multiplicarmos o preço da ação encontrado pelo número de ativos, obtemos um valor de mercado de 19,94 bilhões de reais.

## **7.Referências:**

Site da Sanepar. Disponível em:

<https://site.sanepar.com.br/a-sanepar/perfil>

- PÓVOA, Alexandre. Valuation: como precificar ações. 3. ed. Barueri: Editora Atlas, 2021.
- DAMODARAN, Aswath. Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações. São Paulo: Ltc, 2012.
- Privatização do setor de saneamento no Brasil: quatro experiências e muitas lições / Marina Figueira de Mello. Acesso online: [Acesso Online](#)
- Augusto Neves Dal Pozzo, O Novo Marco Regulatório do Saneamento Básico
- Impacto da Regulação na Performance Tarifária do Setor de Saneamento: o novo marco regulatório no Brasil. Disponibilidade: <https://hdl.handle.net/10216/145618>
- Análise das características do processo de reestruturação organizacional da Companhia de Saneamento do Paraná (SANEPAR) Disponível: <http://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/84795>
- Marco Legal do Saneamento completa dois anos nesta sexta-feira (15). Disponível em: <https://www.gov.br/mdr/pt-br/ultimas-noticias/marco-legal-do-saneamento-completa-dois-anos-nesta-sexta-feira-15>
- <https://www.aen.pr.gov.br/Noticia/Sanepar-completa-60-anos-de-historia-em-prol-da-saude-e-do-desenvolvimento-do-Parana>
- Site relação com Investidores Sanepar. Disponível em: <https://ri.sanepar.com.br/>
- Site IBGE. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/>
- Site do Banco Central. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/>
- Site Status Invest. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/>

