

# Laudo de Avaliação

Tele Norte Celular Participações S.A.

23 de abril de 2008

# Índice

<b>1. Sumário executivo</b>	<b>2</b>
<b>2. Informações sobre o avaliador</b>	<b>7</b>
<b>3. Descrição do mercado e da companhia</b>	<b>14</b>
<b>4. Avaliação da Tele Norte Celular</b>	<b>17</b>
4.1. Destaques financeiros e operacionais	18
4.2. Valor econômico	22
4.3. Valor do patrimônio líquido contábil	29
4.4. Preço médio ponderado das ações na BOVESPA	31
<b>Apêndice A. Análise dos <i>spreads</i> históricos entre as ações ON e PN</b>	<b>35</b>
<b>Apêndice B. Critério de avaliação</b>	<b>38</b>
<b>Apêndice C. Termos e definições utilizados no laudo de avaliação</b>	<b>40</b>
<b>Apêndice D. Memorial de cálculo do VPL das despesas da controladora (<i>holding</i>)</b>	<b>42</b>
<b>Apêndice E. Informações e declarações adicionais</b>	<b>44</b>

# 1. Sumário executivo

# Tele Norte Celular - Sumário da avaliação

O Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. ("Credit Suisse" ou "CS") foi contratado pela Telemar Norte Leste S.A. ("Telemar") para preparar este laudo de avaliação ("Laudo de Avaliação") para os fins da oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle ("OPA Obrigatória") da Tele Norte Celular Participações S.A. ("Tele Norte Celular" ou "TNCP"), conforme descrito na instrução CVM No 361/02, Art. 2º, inciso III e na Lei 6.404/76, Art. 254-A.

**Com base no critério do valor econômico por meio do método de múltiplos de empresas comparáveis, o intervalo de valor por ação ordinária e preferencial de emissão da Tele Norte Celular encontra-se demonstrado abaixo:** (1) (2)

## Valor econômico pelo método de múltiplos de empresas comparáveis

R\$ milhões, exceto quando indicado outra métrica

EBITDA 2007 Ajustado da TMAC <sup>(3)</sup>	R\$ 116,8		
x Múltiplo VE/EBITDA	5,55x		
= Valor da empresa TMAC	648,5		
(-) Dívida líquida da TMAC (31/12/2007)	226,6		
<b>= Valor total das ações TMAC</b>	<b>421,9</b>	<b>Valor por ação</b>	
. Ações PN	114,0	R\$ 31,50	
. Ações ON de controle	282,3	138,41	
. Ações ON de minoritários	25,7	110,73	
Ações da TMAC detidas pela TNCP	<u>Ações</u>	<u>% da classe de ações</u>	
. Ações PN (mil)	2.374,2	65,63%	
. Ações ON (mil)	2.039,3	89,78%	
<b>= Valor da empresa TNCP <sup>(4)</sup></b>	<b>357,1</b>		
(-) VPL das despesas da <i>holding</i> TNCP <sup>(5)</sup>	11,4		
(-) Dívida líquida da TNCP (31/12/2007)	9,8		
<b>= Valor total das ações TNCP</b>	<b>335,9</b>		
. Valor das ações PN	116,6		
. Valor das ações ON	219,3		
Número de ações PN (mil) <sup>(6)</sup>	4.209,2		
Número de ações ON (mil) <sup>(6)</sup>	2.492,5		
Número de ações total (mil) <sup>(6)</sup>	6.701,7		
	- 4,65%		+ 4,88%
<b>PN (R\$/ação) <sup>(1)</sup></b>	<b>R\$ 26,42</b>	<b>R\$ 27,71</b>	<b>R\$ 29,06</b>
<b>ON controle (R\$/ação) <sup>(1)</sup></b>	<b>92,81</b>	<b>97,34</b>	<b>102,09</b>
<b>ON minoritário (R\$/ação) <sup>(1)</sup></b>	<b>74,25</b>	<b>77,87</b>	<b>81,67</b>

**O Credit Suisse adotou o critério do valor econômico por meio do método de múltiplos de empresas comparáveis para determinar o valor das ações de emissão da Tele Norte Celular**

# Tele Norte Celular - Sumário da avaliação (cont.)

Com base no critério do preço médio ponderado de cotação das ações de emissão da Tele Norte Celular na BOVESPA, o valor das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Tele Norte Celular encontra-se demonstrado abaixo:

Preço médio ponderado das ações cotadas na BOVESPA		
R\$ por ação	ON	PN
<b>Período de 12 meses imediatamente anterior à publicação do fato relevante <sup>(1)</sup></b>		
01/08/2006 - 01/08/2007	R\$ 50,95	R\$ 19,61
Número de ações (mil) <sup>(2)</sup>	2.492,5	4.209,2
Valor de mercado (R\$ milhões)	127,0	82,5
Valor por ação ponderado pelo número de ações de cada classe	R\$ 50,95	R\$ 19,61
<b>Período entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação</b>		
02/08/2007 - 23/04/2008	R\$ 72,24	R\$ 25,43
Número de ações (mil) <sup>(2)</sup>	2.492,5	4.209,2
Valor de mercado (R\$ milhões)	180,1	107,0
Valor por ação ponderado pelo número de ações de cada classe	R\$ 72,24	R\$ 25,43
<b>Período de 90 dias entre 24/01/08 e 23/04/08</b>		
24/01/2008 - 23/04/2008	R\$ 76,40	R\$ 27,58
Número de ações (mil) <sup>(2)</sup>	2.492,5	4.209,2
Valor de mercado (R\$ milhões)	190,4	116,1
Valor por ação ponderado pelo número de ações de cada classe	R\$ 76,40	R\$ 27,58

Fonte: Economática, em 23 de abril de 2008.

(1) Fato relevante datado de 2 de agosto de 2007 referente à aquisição pela Vivo Participações S.A. das ações de propriedade da Telpart Participações S.A..

(2) Fonte: Tele Norte Celular (a Tele Norte Celular não detinha nenhuma ação em tesouraria em 31/12/2007).

# Tele Norte Celular - Sumário da avaliação (cont.)

Com base no critério do valor patrimonial por ação, o valor das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Tele Norte Celular é R\$13,15

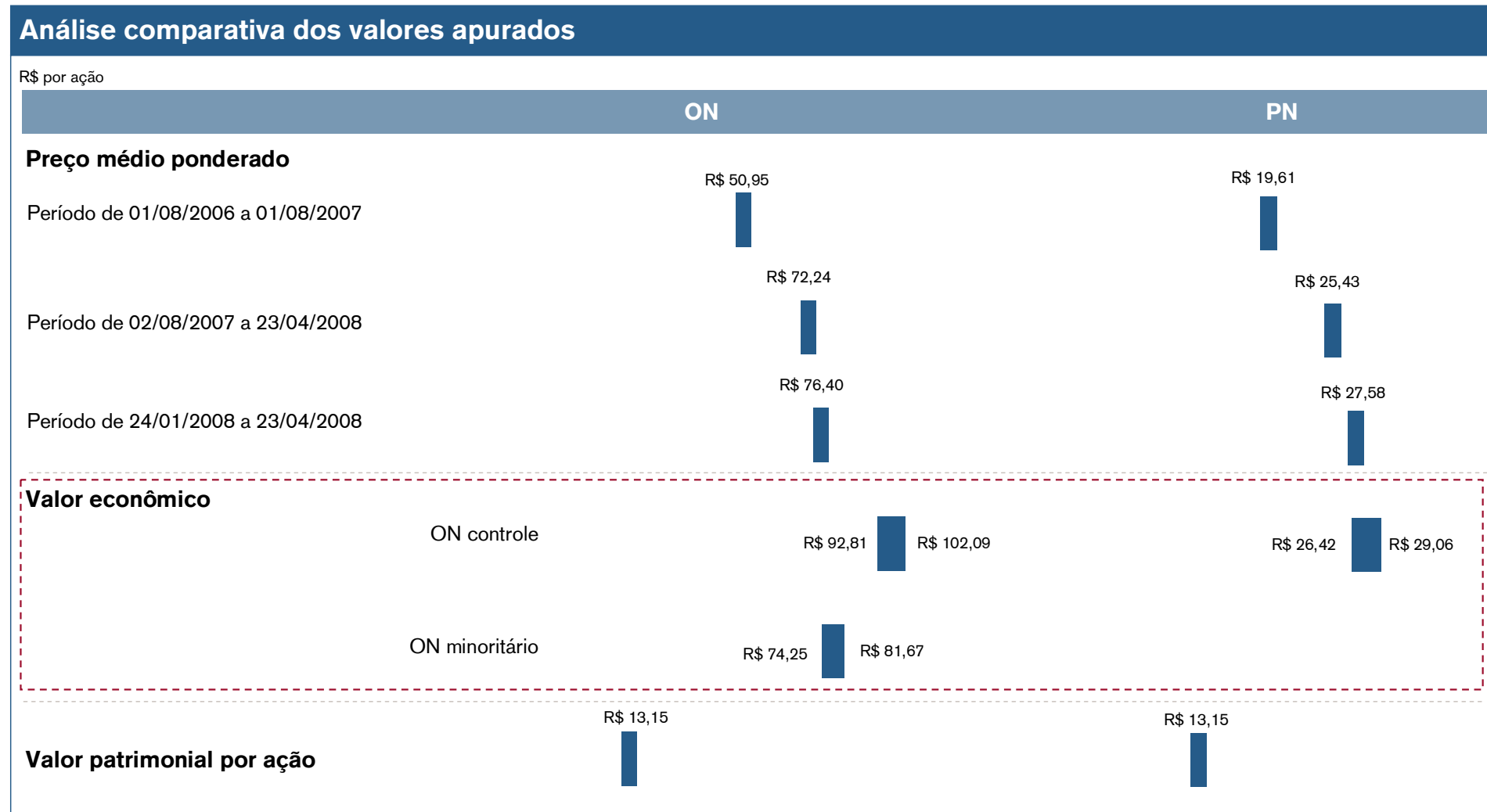
Valor patrimonial por ação	
R\$ milhões, exceto quando indicado outra métrica	
	31/12/2007
Ativos totais	R\$ 529,2
(-) Passivos totais	409,3
(-) Participações minoritárias	31,8
= Patrimônio líquido	88,1
Número de ações total (mil) <sup>(1)</sup>	6.702
R\$/ação PN e/ou ON	13,15

Fonte: Demonstrações financeiras da Tele Norte Celular. Data-base: 31 de dezembro de 2007.

(1) Fonte: Tele Norte Celular (a Tele Norte Celular não detinha nenhuma ação em tesouraria em 31/12/2007).

# Tele Norte Celular - Sumário da avaliação (cont.)

Em conformidade com a instrução CVM No 361/02, Anexo III, inciso IX, alínea “e”, o CS apresenta um gráfico comparativo dos valores apurados para as ações ordinárias e preferenciais de emissão da Tele Norte Celular



## **2. Informações sobre o avaliador**



# Qualificações do avaliador

Conforme disposto na Instrução CVM No 361/02, o CS apresenta abaixo suas qualificações.

- O CS atuou como assessor em importantes transações de fusões e aquisições no mercado brasileiro:

## Consultoria em Fusões e Aquisições

### Companhias no setor de atuação da Tele Norte Celular (Telecomunicações)

- **Telemar (2008):** Assessoria à Telemar Norte Leste na aquisição da Brasil Telecom Participações / Brasil Telecom
- **Telecom Itália (2007):** Assessoria à Telecom Itália na venda de sua participação na Solpart Participações para um grupo de investidores
- **TIM (2006):** Assessoria à TIM na incorporação da TIM Celular pela TIM Participações
- **Telesp Celular (2003):** Assessoria à Telesp Celular na aquisição da Tele Centro Oeste Celular

### Outras credenciais relevantes em fusões e aquisições

#### Companhias de capital aberto

- **Bovespa (2008):** Assessoria à Bovespa Holding em sua fusão com a Bolsa de Mercadorias & Futuros - BM&F
- **MMX (2008):** Assessoria à MMX na venda da MMX Minas-Rio e MMX Amapá para a Anglo American
- **Eleva (2007):** Assessoria à Perdigão na aquisição da Eleva
- **MMX (2007):** Assessoria à MMX e à Centennial Asset na venda de 50% do capital da MMX Minas-Rio para a Anglo American
- **Submarino (2006):** Assessoria ao Submarino na fusão entre Submarino e Americanas.com
- **CVRD (2006):** Assessoria à CVRD na aquisição hostil da Inco
- **International Paper (2006):** Assessoria à IP na venda da Inpacel para a Stora Enso
- **Dufry (2006):** Assessoria na aquisição de 80% da Brasif e Eurotrade
- **ALL (2006):** Assessoria à ALL na aquisição da Brasil Ferrovias e da Novoeste Brasil
- **Bunge Fertilizantes (2006):** Assessoria à Bunge Fertilizantes em sua venda para a Fosfertil
- **Acesita (2005):** Assessoria a Previ e Petros no exercício de opção de venda contra a Arcelor do Brasil, vendendo 25% do capital votante da Acesita
- **Usiminas (2005):** Assessoria na troca de sua participação na Siderar e Sidor por uma participação de 16% no capital total da Ternium
- **CCR (2003):** Assessoria a Andrade Gutierrez, Brisa, Camargo Corrêa na aquisição da participação da Odebrecht na CCR

#### Companhias de Capital Fechado

- **J. Mendes (2008):** Assessoria à Mineração J. Mendes na venda para a Usiminas
- **Magnesita (2007):** Assessoria na venda da Magnesita para a GP Investimentos
- **Grupo Dedini Agro (2007):** Assessoria na venda da Dedini para a Abengoa Bioenergy

Nota: O termo "assessoria" engloba os seguintes serviços: estruturação da transação, auxílio no exercício de coleta de informações, avaliações econômico-financeiras e auxílio no processo de negociações entre as partes.

# Qualificações do avaliador (cont.)

## Qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo de avaliação:

### José Olympio Pereira

Diretor Executivo, Chefe da Divisão de Banco de Investimento no Brasil

- José Olympio Pereira é responsável pela área de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- Antes de ingressar no CS, José Olympio foi co-responsável pela área de banco de investimento para a América Latina e responsável pela mesma área para o Brasil no Citigroup Global Markets, durante o período entre fevereiro de 2001 e maio de 2004. Atuou também como responsável pelo escritório do Donaldson, Lufkin & Jenrette no Brasil entre fevereiro de 1998 e dezembro de 2000. Durante 13 anos trabalhou no Banco de Investimentos Garantia, onde exerceu várias funções sendo sua última atribuição a responsabilidade pela área de *corporate finance*. Ao longo de sua carreira, José Olympio foi responsável por um grande número de relevantes operações de fusões e aquisições, bem como por várias ofertas públicas de ações e de títulos de dívida nos mercados brasileiro e internacional
- José Olympio é graduado em engenharia civil na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro e tem mestrado em administração de empresas pela Harvard Business School

### Marco Gonçalves

Responsável por Fusões e Aquisições, Banco de Investimento

- Marco Gonçalves é responsável por fusões e aquisições da área de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- Antes de ingressar no CS, Marco Gonçalves trabalhou no ABN Amro Bank, Deutsche Bank e BNP Paribas, tanto no Brasil como em Nova Iorque. Marco Gonçalves possui mais de 13 anos de experiência em banco de investimento, tendo assessorado vários clientes em operações de fusões e aquisições em diferentes setores
- Marco Gonçalves é graduado em engenharia mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina e especialização em finanças pela New York University

# Qualificações do avaliador (cont.)

## Qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo de avaliação:

### Bruno Amaral

Associado, Banco de Investimento

- Bruno Amaral é associado da área de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- Bruno Amaral integra o time do Credit Suisse desde fevereiro de 2005. Antes de juntar-se ao Credit Suisse, Bruno trabalhou na área de banco de investimento do Citigroup Global Markets (ex-Salomon Smith Barney) em São Paulo e Nova Iorque, e na área de fusões e aquisições do banco BNP Paribas em São Paulo e Paris. Bruno Amaral possui mais de 8 anos de experiência em bancos de investimento e já trabalhou em diversas operações de fusões e aquisições, bem como ofertas de ações e títulos de dívida em diversos setores no Brasil, América Latina e Europa
- Bruno Amaral é graduado em economia pela Universidade de São Paulo

### Edwyn Neves

Analista, Banco de Investimento

- Edwyn Neves faz parte do time de execução da divisão de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- Antes de se juntar ao Credit Suisse em abril de 2007, Edwyn Neves trabalhou na firma de *private equity* Advent International. Ao longo de sua carreira, Edwyn Neves trabalhou em diversas operações de mercado de capitais e de fusões e aquisições, em diferentes setores
- Edwyn Neves possui graduação em administração de empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas

# Declarações do avaliador

## Conforme disposto na Instrução CVM No 361/02, o CS declara que:

1. A tabela abaixo resume a quantidade de valores mobiliários emitidos pela Tele Norte Celular que o CS, assim como outras entidades a ele vinculadas, detêm ou possuem sob administração com base em dados de 23 de abril de 2008

Entidade	Observação	Tipo de Título	Ticker	Número de Ações	% do Capital
Credit Suisse "Próprio" Fundo de Investimento de Ações	Fundo de investimento de empresas do conglomerado administrado pelo CS	Ações	TNCP4	2.860	0,0486%
Credit Suisse International	Afilhada	Ações	TNCP4	27.540	0,4677%

2. Não tem qualquer conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação
3. Não tem interesse, direto ou indireto, na Tele Norte Celular, Telemar ou na OPA Obrigatória, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses; o controlador ou os administradores da Tele Norte Celular e da Telemar não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões; os acionistas controladores da Tele Norte Celular e da Telemar e seus administradores não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise; não há qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com o controlador da Telemar, ou em face de acionista(s) minoritário(s) dos mesmos, ou relativamente à Tele Norte Celular e seus respectivos sócios, ou no tocante à OPA Obrigatória
4. O custo deste Laudo de Avaliação, em conjunto com o laudo de avaliação das ações da Amazônia Celular S.A. ("Amazônia Celular" ou "TMAC"), suportado pela Telemar, é de R\$1.244.428,57
5. O CS receberá o equivalente em Reais a US\$450.000,00 como comissão de estruturação das ofertas públicas de aquisição de ações por alienação de controle e ofertas públicas de aquisição de ações voluntárias da Amazônia Celular e Tele Norte Celular

# Declarações do avaliador

6. A Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, subsidiária integral do CS, atuará como instituição intermediária no âmbito da OPA Obrigatória, conforme Instrução CVM nº 361/02, e receberá a título de remuneração: 0,35% sobre o montante total bruto despendido na aquisição de ações no âmbito das ofertas públicas de aquisição de ações por alienação de controle da Amazônia Celular e Tele Norte Celular; e 0,70% sobre o montante total bruto despendido na aquisição de ações no âmbito das ofertas públicas de aquisição de ações voluntárias da Amazônia Celular e Tele Norte Celular
7. Recebeu, em 28 de dezembro de 2007, R\$19.052,42, a título de reembolso de despesas incorridas pela prestação de serviços de assessoria à Telemar no processo de venda das ações de emissão da Tele Norte Celular detidas pela Telpart Participações S.A.
8. Recebeu, em 21 de dezembro de 2007, R\$963.177,69 a título de 1ª parcela da comissão de engajamento para atuar como consultor financeiro exclusivo com relação à incorporação, aquisição direta ou indireta de ações de emissão da Brasil Telecom S.A. e da Brasil Telecom Participações S.A.
9. Recebeu, em 8 de janeiro de 2008, R\$1.888.217,14 a título de 2ª parcela da comissão de engajamento para atuar como consultor financeiro exclusivo com relação à incorporação, aquisição direta ou indireta de ações de emissão da Brasil Telecom S.A. e da Brasil Telecom Participações S.A.
10. Foi contratado pela Telemar para elaborar um laudo de avaliação da Amazônia Celular no contexto da oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle e da oferta pública de aquisição de ações voluntária da Amazônia Celular, conforme explicado anteriormente no item 5
11. Recebeu da Telemar, nos 12 meses anteriores ao requerimento de registro da OPA Obrigatória, um total de R\$2.870.447,25 a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, conforme explicado anteriormente nos itens 7, 8 e 9
12. Não recebeu da Tele Norte Celular quaisquer valores a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 meses anteriores ao requerimento de registro da OPA Obrigatória

# Declarações do avaliador

13. Este Laudo de Avaliação apresenta:
  - I. Informações sobre as ações de emissão da Tele Norte Celular, incluindo a composição acionária;
  - II. O critério de avaliação com base no valor econômico segundo o método de múltiplos de empresas comparáveis;
  - III. Descrição das metodologias aplicadas na avaliação com base em preços de mercado e valor patrimonial das ações de emissão da Tele Norte Celular;
  - IV. Quadros com dados utilizados no cálculo de valores.
14. Além do disposto no parágrafo 3º, do artigo 8º, da Instrução CVM Nº 361/02, este Laudo de Avaliação fornece informações adicionais que visam a complementar a análise aqui apresentada e suportar a conclusão sobre o valor das ações calculado para a Tele Norte Celular
15. Em atendimento ao disposto no Artigo 8º, inciso V, letra (b) da Instrução CVM Nº 361/02, o Credit Suisse declara que entre os critérios de avaliação apresentados neste documento, o do valor econômico pelo método de múltiplos de empresas comparáveis, conforme inciso XII, alínea “c”, item “2” do anexo III da instrução CVM Nº 361/02, é considerado pelo Credit Suisse o mais adequado à definição do intervalo de valor para as ações de emissão da Tele Norte Celular
16. O processo interno do CS de aprovação do Laudo de Avaliação envolve as seguintes etapas:
  - I. Discussão com a equipe envolvida na operação sobre a metodologia e premissas a serem adotadas na avaliação e;
  - II. Após a preparação e revisão do laudo pela equipe envolvida, o mesmo é submetido à análise do comitê interno do banco, representado pelo presidente do banco, diretor da área de banco de investimento, diretor jurídico e demais membros do comitê, e responsáveis pelas áreas envolvidas na transação

### **3. Descrição do mercado e da companhia**

# Sumário do mercado de atuação da Tele Norte Celular

## Visão geral do mercado

### Mercado mundial

- Entre os anos de 2006 e 2007, o número de telefones celulares no mundo passou de 2,7 bilhões para 3,3 bilhões, o equivalente a uma penetração de aproximadamente 1 celular a cada 2 habitantes
- Em 2007, o Brasil se consolidou como quinto maior mercado de celulares do mundo, com cerca de 121 milhões de aparelhos

### Principais mercados de celular no mundo

	2004	2005	2006	2007
<small>(Em milhões de aparelhos)</small>				
China	335	393	461	547
EUA	181	208	233	253
Índia	48	76	149	234
Rússia	74	126	152	173
Brasil	66	86	100	121
Japão	91	95	100	105

Fonte: Teleco.

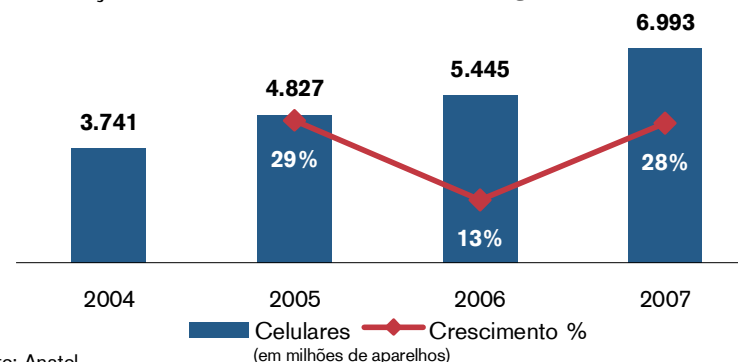
### Mercado brasileiro

- O número de telefones celulares em operação no Brasil atingiu 121 milhões em 2007, um crescimento de 21% em comparação ao ano anterior, quando os acessos totalizaram 100 milhões
- Assim, a densidade móvel no país avançou dez pontos percentuais, alcançando 63,6 unidades por 100 habitantes
- A tecnologia mais utilizada é a GSM, que em 2007 registrou participação de 78,5% do mercado. Já a CDMA abrange 17,3% dos acessos em operação, seguida da TDMA, com 4,3%
- O segmento pré-pago registrou pequeno crescimento em relação a 2006, fechando o ano de 2007 com 80,6% do total (97,5 milhões de usuários)
- Os usuários de planos pós-pagos, que representam 19,4% do mercado, totalizaram 23,4 milhões de consumidores

## Mercado de atuação

- A Tele Norte Celular, por meio da Amazônia Celular, atua nos estados do Maranhão, Pará, Amazonas, Roraima e Amapá, nas regiões Norte e Nordeste do Brasil, ocupando uma área de 3.534 mil quilômetros quadrados – cerca de 41% do território nacional

### Evolução do número de celulares na região



Fonte: Anatel.

### Estados de atuação da Amazônia Celular

Estado	Celulares (milhares)	Pré-pagos	Densidade <sup>(1)</sup>
Pará	3.104	89,5%	42,5
Maranhão	1.763	88,0%	28,0
Amazonas	1.727	86,2%	50,3
Amapá	349	87,7%	54,0
Roraima	205	82,3%	48,8
<b>Média Brasil</b>		<b>80,8%</b>	<b>64,5</b>

Fonte: Anatel; valores de janeiro de 2008.

(1) Celulares por 100 habitantes.



# Descrição da Tele Norte Celular

## Visão geral do mercado

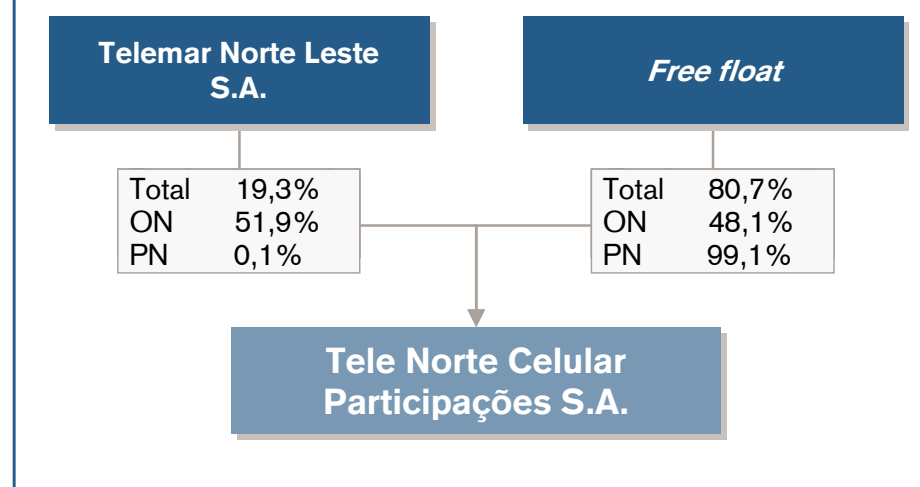
### Descrição da Companhia

- A Tele Norte Celular Participações S.A. é uma *holding* que detém 89,78% do capital votante e 74,95% do capital social da Amazônia Celular
- A Tele Norte Celular, por meio da Amazônia Celular, presta serviços de telefonia móvel celular numa área de mais de 3,5 milhões de quilômetros quadrados, o equivalente a 41% do território nacional. A região registra uma baixa densidade populacional: 4,9 habitantes por quilômetro quadrado, o que significa que nela residem 17,3 milhões de pessoas
- Na Região, quatro operadoras atuam no Serviço Móvel Pessoal, sendo que três oferecem a tecnologia GSM e uma opta pela tecnologia CDMA. A Amazônia Celular é a única a oferecer o GSM/EDGE e a TDMA

### Desempenho em 2007

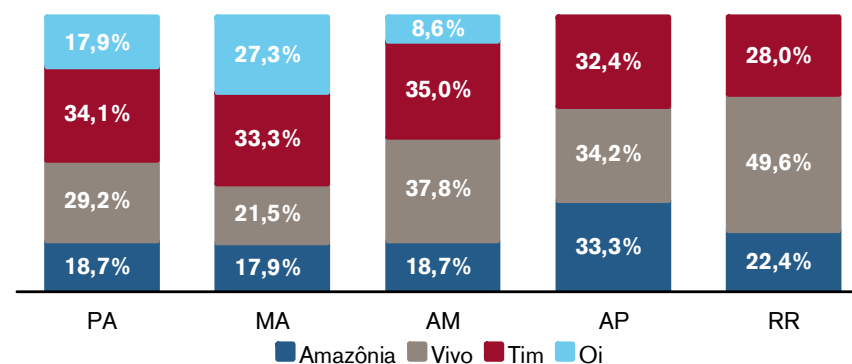
- A Tele Norte Celular, por meio da Amazônia Celular, encerrou 2007 com 1.416.620 clientes, avanço de 17,0% em relação a 2006, revertendo a queda ocorrida nos dois anos anteriores. No final do período, 85,0% da base estava no segmento pré-pago e 15,0% no pós-pago
- A participação de mercado da TNCP, em sua região de atuação, em 2007 foi de 20,3%, queda de 1,9 ponto percentual em comparação a 2006 e bem menor que a queda de 3,5 pontos percentuais ocorrida entre 2006 e 2005
- Mesmo assim, o desempenho comercial alcançou 799 mil vendas líquidas de novos aparelhos, um crescimento de 20% em relação ao ano anterior
- A taxa de cancelamentos anual consolidada ficou em 40,4%, o que representou redução de 14,5 pontos percentuais em relação ao ano anterior

## Estrutura acionária



Fonte: Tele Norte Celular.

## Participação de mercado



Fonte: Teleco; valores de janeiro de 2008.

## **4. Avaliação da Tele Norte Celular**

## **4. Avaliação da Tele Norte Celular**

### **4.1. Destaques financeiros e operacionais**

# Principais destaques financeiros

Balço patrimonial consolidado histrico							
R\$ milhes							
	2005	2006	2007		2005	2006	2007
Caixa e aplicaes financeiras	R\$ 65,7	R\$ 51,4	R\$ 44,8	Emprstimos e financiamentos	R\$ 58,3	R\$ 241,1	R\$ 80,9
Contas a receber	88,8	104,9	81,3	Fornecedores	117,1	138,3	83,7
Impostos a recuperar	20,3	22,0	18,2	Impostos a pagar	7,2	6,6	8,2
Estoques	11,5	10,5	9,7	Dividendos a pagar	4,0	0,8	3,3
Outros ativos circulantes	9,9	5,1	4,4	Provises	15,0	12,4	10,6
<b>Ativo circulante</b>	<b>196,1</b>	<b>193,9</b>	<b>158,4</b>	Operaes de hedge	35,9	17,4	7,4
				Outras obrigaes	4,9	5,6	23,9
				<b>Passivo circulante</b>	<b>242,5</b>	<b>422,3</b>	<b>218,1</b>
IR diferido	68,5	82,1	82,1	Emprstimos e financiamentos	190,0	0,0	70,9
Outros impostos a recuperar	9,9	8,6	6,4	Provises	7,9	54,6	30,5
Emprstimos com controladas e coligadas	0,0	0,0	0,0	Emprstimos com controladas e coligadas	5,2	13,2	26,1
Outros ativos de longo prazo	15,6	4,2	5,7	Operaes de hedge	11,0	22,4	45,8
<b>Ativo realizvel a longo prazo</b>	<b>93,9</b>	<b>94,9</b>	<b>94,2</b>	Plano de pensao	1,7	2,1	2,3
Investimentos	0,1	0,1	0,1	Outros	16,9	13,2	15,7
Imobilizado	357,8	300,6	238,7	Participaes de minoritrios	55,8	30,2	31,8
Intangveis	62,2	56,4	37,9	<b>Exigvel a longo prazo</b>	<b>288,4</b>	<b>135,6</b>	<b>223,0</b>
<b>Ativo permanente</b>	<b>420,0</b>	<b>357,0</b>	<b>276,6</b>	Capital social	84,9	84,9	84,9
				Reservas de lucro	76,5	5,9	0,2
				Lucro acumulados	17,8	(2,8)	3,1
<b>Ativo total</b>	<b>710,1</b>	<b>645,9</b>	<b>529,2</b>	<b>Patrimnio lquido</b>	<b>179,1</b>	<b>88,0</b>	<b>88,1</b>
				<b>Passivo total e PL</b>	<b>710,1</b>	<b>645,9</b>	<b>529,2</b>

Fonte: Demonstraes financeiras da Tele Norte Celular.

# Principais destaques financeiros (cont.)

Demonstrativo de resultados consolidado histórico			
R\$ milhões			
	2005	2006	2007
Receita líquida	R\$ 432,0	R\$ 436,3	R\$ 486,7
. Serviços	390,0	385,0	462,6
. Aparelhos	42,0	51,2	24,1
Crescimento %	(13,4%)	1,0%	11,6%
Lucro bruto	176,8	137,1	169,5
Margem %	40,9%	31,4%	34,8%
EBITDA Ajustado <sup>(1)</sup>	124,6	83,0	115,7
Margem %	28,9%	19,0%	23,8%
Depreciação e amortização	(112,7)	(116,0)	(109,9)
EBIT	11,9	(79,3)	34,7
Margem %	2,8%	(18,2%)	7,1%
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(26,3)	(55,3)	(28,4)
Lucro líquido	(42,4)	(76,1)	3,2
Margem %	(9,8%)	(17,4%)	0,7%

Fonte: Demonstrações financeiras da Tele Norte Celular.

(1) A despesa com provisão de ICMS de R\$46,3 milhões ocorrida em 2006 e a receita com a reversão do mesmo imposto ocorrida em 2007 no valor de R\$26,6 milhões foram eliminadas para efeito desta análise por serem eventos extraordinários e não recorrentes. Inclui despesas com participações e contribuições estatutárias por tratar-se de despesas operacionais e despesas operacionais da *holding* Tele Norte Celular.

# Principais destaques operacionais

Indicadores operacionais			
	2005	2006	2007
Número de assinantes - final do ano (mil)	1.238	1.211	1.417
Crescimento %	8,4%	(2,2%)	17,0%
Número de assinantes médio do ano (mil)	1.190	1.224	1.314
Crescimento %	n.a.	2,9%	7,3%
Adições brutas de clientes	629	666	725
Crescimento %	n.a.	5,9%	8,9%
Taxa de cancelamentos <sup>(1)</sup>	48,1%	54,9%	40,4%
Pós-pago	32,8%	25,1%	24,7%
Pré-pago	52,8%	62,4%	43,6%
Receita de serviços média por assinante <sup>(2)</sup>	24,1	25,2	29,1
Pós-pago	72,4	76,9	89,3
Pré-pago	9,6	12,3	17,1
CAPU <sup>(3)</sup>	158,0	122,0	138,0

(1) Desativações no ano / média entre número de clientes no início e final do ano.  
(2) Receita líquida de serviços no ano / média entre número de clientes no início e final do ano.  
(3) Somatório das despesas de marketing e vendas, comissões, subsídio de aparelhos, taxa FISTEL / número ativações brutas no período.

Fonte: Demonstrações financeiras da Tele Norte Celular.

## **4. Avaliação da Tele Norte Celular**

### **4.2. Valor econômico**

# Descrição das empresas comparáveis

**Para avaliar a Tele Norte Celular com base na análise de múltiplos de mercado de empresas comparáveis, buscou-se como referência companhias comparáveis nacionais e internacionais com maiores semelhanças e destaque no setor onde atuam**

## Brasileiras

- **Telesp:** Opera uma linha fixa local de telefone no estado de São Paulo, além de fornecer serviços de Internet
- **GVT:** Oferece produtos e soluções para telefonia fixa convencional, transmissão de dados para empresas, serviços de Internet (Banda Larga e ISP), e serviços de Voz sobre IP (“VoIP”)
- **Vivo:** Fornece serviços de telefonia celular através dos sistemas GSM, CDMA e TDM
- **TIM:** Oferece serviços de telefonia móvel celular em todo o território nacional, por meio do sistema GSM
- **Brasil Telecom:** Oferece operações de telefonia fixa e celular, transferência de dados e voz, ligações de longa distância nacional e internacional, data center, internet grátis, banda larga e acesso discado
- **Telemar:** Fornece serviços de telefonia fixa, telefonia móvel, comunicação de dados, internet e televisão por assinatura

## Estrangeiras

- **America Móvil:** Fornece serviços de comunicação móvel na América Latina através do sistema GSM
- **Telmex:** Fornece serviços de telefonia fixa local e de longa distância no México, além de serviços de Internet e transmissão de dados no Brasil, Argentina, Chile, Colômbia e Peru. Também oferece serviços de TV a cabo no Brasil e Colômbia, bem como serviços de telecomunicações no Equador

O Credit Suisse acredita ser razoável tomar como base o grupo de empresas acima para servir como parâmetro para cálculo dos múltiplos de mercado, uma vez que (i) parte significativa da receita das mesmas decorre de atividades similares às da Tele Norte Celular / Amazônia Celular e/ou (ii) operam no mercado de telefonia do Brasil ou América Latina



# Descrição das empresas comparáveis (cont.)

Quadro resumo com informações financeiras de 2007:

	Receita Líquida			EBITDA	Lucro Líquido	Investimentos
	Móvel	Fixa	Outros			
(em R\$ milhões)						
<b>Telefonia Fixa</b>						
Telmex	-	18.537	4.765	14.249	6.425	2.395
Telesp <sup>(1)</sup>	-	16.949	4.235	6.401	2.363	1.993
GVT	-	854	127	358	59	566
<b>Telefonia Móvel</b>						
América Móvil	47.699	-	8.103	23.335	10.493	6.160
Vivo Participações	11.089	-	1.403	3.013	(99)	1.919
TIM Participações	11.421	-	1.021	2.918	76	1.933
<b>Integradas</b>						
Telemar <sup>(2)</sup>	4.436	20.717	3.523	6.442	2.358	2.328
Brasil Telecom <sup>(3)</sup>	2.024	11.204	2.769	3.797	671	1.399
<b>Tele Norte Celular</b>	<b>463</b>	<b>-</b>	<b>24</b>	<b>116</b>	<b>3</b>	<b>28</b>

Fonte: Companhias.

(1) Quebra de receita operacional bruta. Receita Líquida total de R\$14.728 milhões.

(2) Quebra de receita operacional bruta. Receita Líquida total de R\$17.584 milhões.

(3) Quebra de receita operacional bruta. Receita Líquida total de R\$11.059 milhões.

A tabela acima demonstra a comparabilidade entre as empresas selecionadas, uma vez as receitas de todas elas são oriundas de atividades de telefonia e/ou prestação de serviços similares aos prestados pela Tele Norte Celular / Amazônia Celular

# Múltiplos de mercado de empresas comparáveis

(Em moeda local, em milhões)

Empresa	Volume financeiro médio negociado diariamente <sup>(1)</sup>	Dívida Líquida	Valor das Ações <sup>(2)</sup>	Valor da Empresa <sup>(3)</sup>	Valor da Empresa / EBITDA	
					2007	2008
<b>Companhias Selecionadas</b>						
<b>Telefonia Fixa</b>						
Telmex <sup>(4)</sup>	1.081,5	86.709	377.610	464.319	5,81x	5,72x
Telesp <sup>(5)</sup>	11,7	2.733	21.550	24.283	3,79x	3,75x
GVT <sup>(5)</sup>	19,9	110	4.520	4.630	13,46x	9,35x
	<b>Média</b>				<b>7,69x</b>	<b>6,27x</b>
	<b>Mediana</b>				<b>5,81x</b>	<b>5,72x</b>
<b>Telefonia Móvel</b>						
America Móvil <sup>(4)</sup>	5.021,1	92.730	1.174.787	1.267.517	9,68x	8,47x
Vivo Participações <sup>(5)</sup>	61,6	2.579	16.310	18.889	6,27x	5,06x
TIM Participações <sup>(5)</sup>	39,9	973	14.483	15.457	5,30x	4,36x
	<b>Média</b>				<b>7,08x</b>	<b>5,96x</b>
	<b>Mediana</b>				<b>6,27x</b>	<b>5,06x</b>
<b>Telefonia Integrada</b>						
Brasil Telecom <sup>(5)</sup>	136,3	478	15.813	16.291	4,21x	4,01x
Telemar <sup>(5)</sup>	139,5	2.735	22.777	25.512	3,96x	3,83x
	<b>Média</b>				<b>4,08x</b>	<b>3,92x</b>
	<b>Mediana</b>				<b>4,08x</b>	<b>3,92x</b>
	<b>Mediana Total</b>				<b>5,55x</b>	<b>4,71x</b>

(1) Moeda local em milhões. Inclui volume financeiro negociado em todas as classes de ações e, se aplicável, de ADRs da empresa.

(2) Preço médio por ação de 30 dias corridos encerrados em 23/04/08.

(3) Valor da empresa = dívida líquida + valor das ações.

(4) Em Pesos Mexicanos.

(5) Em Reais.

Nota: Valor das ações das companhias brasileiras calculado considerando-se preços e quantidades de ações ON e PN para as companhias brasileiras, salvo para a GVT que só possui ações ON.

Nota: Para fins do cálculo dos múltiplos, a dívida líquida de Brasil Telecom Participações e Tele Norte Leste Participações foi calculada somando a dívida da controladora + dívida da operadora proporcional ao capital total detido pela *holding*.

Fonte: Bloomberg e demonstrações financeiras das companhias. Atualizado em 23/04/08.

# Valor econômico - múltiplos de empresas comparáveis

Com base no critério do valor econômico pelo método de múltiplos de empresas comparáveis, o intervalo de valor por ação ordinária e preferencial de emissão da Tele Norte Celular encontra-se demonstrado abaixo: <sup>(1)</sup>

Valor econômico pelo método de múltiplos de empresas comparáveis			
R\$ milhões, exceto valores por ação			
EBITDA 2007 Ajustado da TMAC <sup>(3)</sup>	R\$ 116,8		
x Múltiplo VE/EBITDA	5,55x		
= Valor da empresa TMAC	648,5		
(-) Dívida líquida da TMAC (31/12/2007)	226,6		
<b>= Valor total das ações TMAC</b>	<b>421,9</b>	<b>Valor por ação</b>	
. Ações PN	114,0	R\$ 31,50	
. Ações ON de controle	282,3	138,41	
. Ações ON de minoritários	25,7	110,73	
Ações da TMAC detidas pela TNCP	<u>Ações</u>	<u>% da classe de ações</u>	
. Ações PN (mil)	2.374,2	65,63%	
. Ações ON (mil)	2.039,3	89,78%	
<b>= Valor da empresa TNCP <sup>(4)</sup></b>	<b>357,1</b>		
(-) VPL das despesas da <i>holding</i> TNCP <sup>(5)</sup>	11,4		
(-) Dívida líquida da TNCP (31/12/2007)	9,8		
<b>= Valor total das ações TNCP</b>	<b>335,9</b>		
. Ações PN	116,6		
. Ações ON	219,3		
Número de ações PN (mil) <sup>(2)</sup>	4.209,2		
Número de ações ON (mil) <sup>(2)</sup>	2.492,5		
Número de ações total (mil) <sup>(2)</sup>	6.701,7		
	<b>- 4,65%</b>		<b>+ 4,88%</b>
<b>PN (R\$/ação) <sup>(1)</sup></b>	<b>R\$ 26,42</b>	<b>R\$ 27,71</b>	<b>R\$ 29,06</b>
<b>ON controle (R\$/ação) <sup>(1)</sup></b>	<b>92,81</b>	<b>97,34</b>	<b>102,09</b>
<b>ON minoritário (R\$/ação) <sup>(1)</sup></b>	<b>74,25</b>	<b>77,87</b>	<b>81,67</b>

Composição da dívida líquida		
R\$ milhões	TMAC	TNCP
	31/12/2007	31/12/2007
Empréstimos e financiamentos	R\$ 76,0	R\$ 5,0
Dividendos a pagar	–	3,3
Contas a pagar - operações de hedge	4,9	2,5
Grupamento de ações	–	14,0
<b>Dívida de curto prazo</b>	<b>80,9</b>	<b>24,8</b>
Empréstimos e financiamentos	70,9	–
Provisões	30,5	–
Dívidas com pessoas ligadas	26,2	0,1
Contas a pagar - operações de hedge	45,8	–
Plano de pensão	2,3	–
<b>Dívida de longo prazo</b>	<b>175,6</b>	<b>0,1</b>
<b>Dívida bruta total</b>	<b>256,5</b>	<b>24,9</b>
Disponibilidades	29,9	15,0
Com outras pessoas ligadas	–	0,1
<b>Caixa e aplicações financeiras</b>	<b>29,9</b>	<b>15,1</b>
<b>Dívida líquida</b>	<b>226,6</b>	<b>9,8</b>

# Amazônia Celular - Alocação de valor entre PNs, ONs de minoritários e ONs de controle

As ações da Amazônia Celular, assim como ações de diversas outras companhias listadas na Bovespa, são negociadas em patamares diferenciados de acordo com sua determinada classe e espécie. Tal diferenciação deve-se a direitos e características específicas atribuídas a cada classe e espécie. Logo, justifica-se a avaliação específica de cada classe e espécie de ação segundo critério objetivamente verificável (conforme interpretação do Parecer de Orientação nº 34 da CVM de 18/08/2006) julgado adequado.

A distribuição do valor total das ações entre ordinárias de controle, ordinárias minoritárias e preferenciais da Amazônia Celular foi realizada segundo o seguinte critério:

<b>1. Valor total das ações</b>	<b>421,9</b>	➔ <b>1. Valor total das ações</b> reflete o valor econômico das ações da Amazônia Celular
Número total de ações (milhões)	5,9	
Preço por ação	71,65	
<b>2. Valor das ações ON de controle</b>	<b>282,3</b>	➔ <b>2. Valor das ações ON de controle</b> reflete o prêmio de controle de 25,0% sobre ações ON minoritárias, consistente com o prêmio implícito definido pela Lei das S.A. <sup>(1)</sup>
Número de ações ON controle (milhões)	2,0	
Preço por ação ON de controle	R\$ 138,41	
<b>3. Valor das ações ON de minoritários</b>	<b>25,7</b>	➔ <b>3. Valor das ações ON de minoritários</b> reflete um <i>spread</i> histórico (90 dias corridos) sobre as ações PN de 251,5%, conforme apêndice A
Número de ações ON minoritários (milhões)	0,2	
Preço por ação ON de minoritários (ON controle x 80%)	R\$ 110,73	
<b>4. Valor das ações PN</b>	<b>114,0</b>	➔ <b>4. Valor das ações PN</b> reflete o restante do valor das ações após alocações realizadas em “2” e “3”
Número de ações PN (milhões)	3,6	
Preço por ação PN	R\$ 31,50	

(1) De acordo com o Art. 254-A da Lei das S.A., a alienação do controle de companhia aberta implica o pagamento aos demais acionistas da companhia obrigatório no preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. Desta forma, tem-se implicitamente o prêmio de controle de  $(1/80\% - 1 = 25\%)$ .

# Tele Norte Celular - Alocação de valor entre PNs, ONs de minoritários e ONs de controle

As ações da Tele Norte, assim como ações de diversas outras companhias listadas na Bovespa, são negociadas em patamares diferenciados de acordo com sua determinada classe e espécie. Tal diferenciação deve-se a direitos e características específicas atribuídas a cada classe e espécie. Logo, justifica-se a avaliação específica de cada classe e espécie de ação segundo critério objetivamente verificável (conforme interpretação do Parecer de Orientação nº34 da CVM de 18/08/2006) julgado adequado.

A distribuição do valor total das ações entre ordinárias de controle, ordinárias minoritárias e preferenciais da Tele Norte Celular foi realizada segundo o seguinte critério:

<b>Valor da participação na TMAC</b>	<b>357,1</b>
(-) Dívida líquida da TNCP	9,8
(-) VPL das despesas da <i>holding</i> TNCP <sup>(1)</sup>	11,4
<b>1. Valor das ações da TNCP</b>	<b>335,9</b>
Número total de ações (milhões)	6,7
Preço por ação	50,12
<b>2. Valor das ações ON de controle</b>	<b>125,8</b>
Número de ações ON controle (milhões)	1,3
Preço por ação ON de controle	R\$ 97,34
<b>3. Valor das ações ON de minoritários</b>	<b>93,4</b>
Número de ações ON minoritários (milhões)	1,2
Preço por ação ON de minoritários (ON controle x 80%)	R\$ 77,87
<b>4. Valor das ações PN</b>	<b>116,6</b>
Número de ações PN (milhões)	4,2
Preço por ação PN	R\$ 27,71



**1. Valor total das ações** reflete o valor econômico das ações da Tele Norte Celular



**2. Valor das ações ON de controle** reflete o prêmio de controle de 25,0% sobre ações ON minoritárias, consistente com o prêmio implícito definido pela Lei das S.A. <sup>(2)</sup>



**3. Valor das ações ON de minoritários** reflete um *spread* histórico (90 dias corridos) sobre as ações PN de 181,0%, conforme apêndice A



**4. Valor das ações PN** reflete o restante do valor das ações após alocações realizadas em “2” e “3”

(1) Para maiores informações acerca da metodologia de cálculo utilizada, ver Apêndice D deste laudo.

(2) Conforme o Art. 254-A da Lei das S.A., a alienação do controle de companhia aberta implica o pagamento aos demais acionistas da companhia obrigatório no preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. Desta forma, tem-se implicitamente o prêmio de controle de  $(1/80\% - 1 = 25\%)$ .

## **4. Avaliação da Tele Norte Celular**

### **4.3. Valor do patrimônio líquido contábil**

# Valor do patrimônio líquido contábil

Com base no critério do patrimônio líquido contábil, o valor por ação da Tele Norte Celular é R\$13,15

## Valor do patrimônio líquido contábil por ação

R\$ milhões, exceto valores por ação

31/12/2007

Ativos totais	R\$ 529,2
(-) Passivos totais	409,3
(-) Participações minoritárias	31,8
= Patrimônio líquido	88,1
Número de ações total (mil) <sup>(1)</sup>	6.702
R\$/ação PN e/ou ON	13,15

Fonte: Demonstrações financeiras da Tele Norte Celular.

(1) A Tele Norte Celular não detinha nenhuma ação em tesouraria em 31/12/2007.

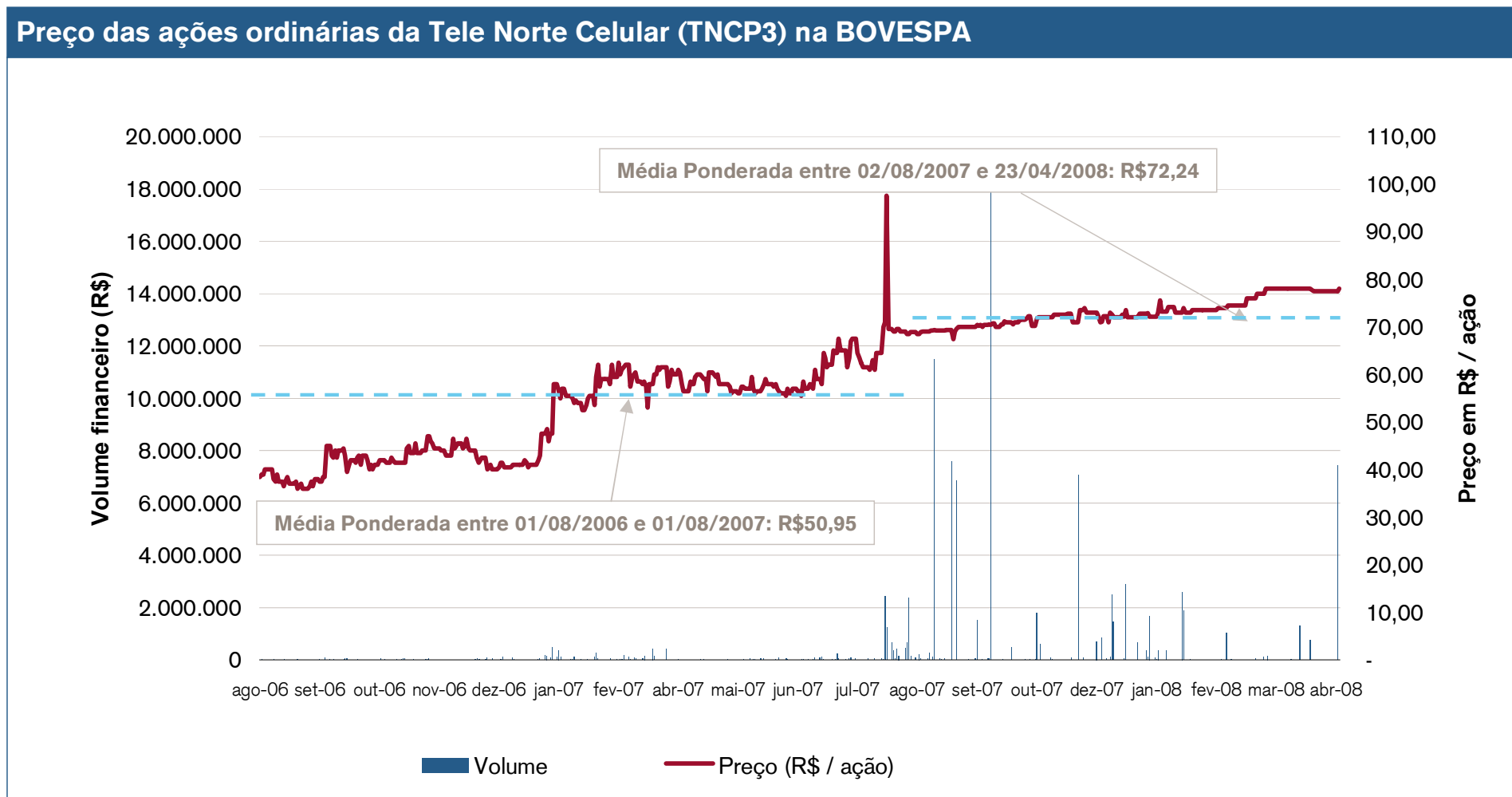
## **4. Avaliação da Tele Norte Celular**

### **4.4. Preço médio ponderado das ações na BOVESPA**



# TNCP3

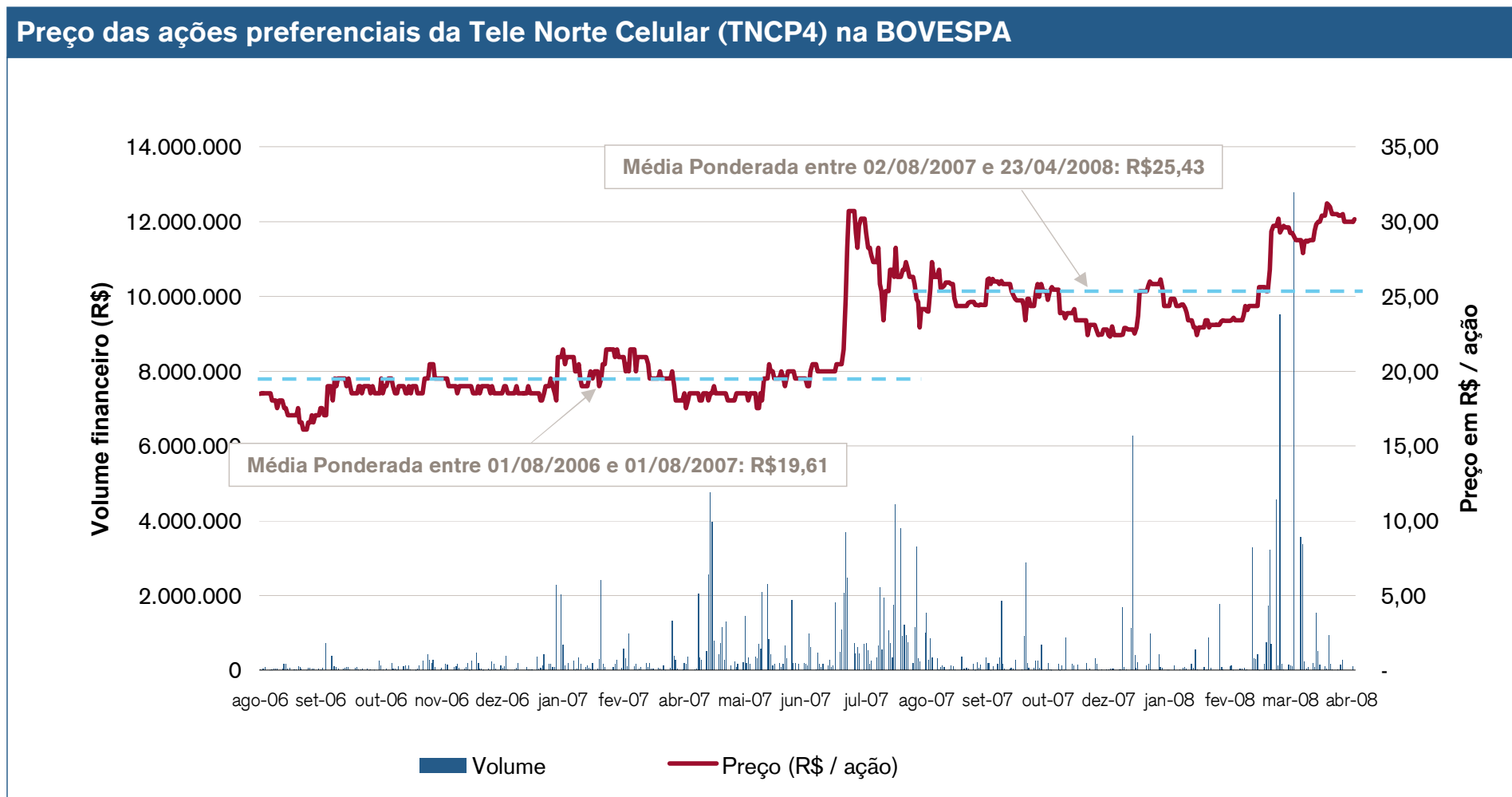
## Preço médio ponderado das ações na BOVESPA



Fonte: Economática, em 23 de abril de 2008.

# TNCP4

## Preço médio ponderado das ações na BOVESPA



Fonte: Economática, em 23 de abril de 2008.

# Valor de mercado das ações

Com base no critério do preço médio ponderado de cotação das ações de emissão da Tele Norte Celular na BOVESPA, o valor das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Tele Norte Celular encontra-se demonstrado abaixo:

Preço médio ponderado das ações cotadas na BOVESPA		
R\$ por ação		
	ON	PN
<b>Período de 12 meses imediatamente anterior à publicação do fato relevante <sup>(1)</sup></b>		
01/08/2006 - 01/08/2007	R\$ 50,95	R\$ 19,61
Número de ações (mil) <sup>(2)</sup>	2.492,5	4.209,2
Valor de mercado (R\$ milhões)	127,0	82,5
Valor por ação ponderado pelo número de ações de cada classe	R\$ 50,95	R\$ 19,61
<b>Período entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação</b>		
02/08/2007 - 23/04/2008	R\$ 72,24	R\$ 25,43
Número de ações (mil) <sup>(2)</sup>	2.492,5	4.209,2
Valor de mercado (R\$ milhões)	180,1	107,0
Valor por ação ponderado pelo número de ações de cada classe	R\$ 72,24	R\$ 25,43
<b>Período de 90 dias entre 24/01/08 e 23/04/08</b>		
24/01/2008 - 23/04/2008	R\$ 76,40	R\$ 27,58
Número de ações (mil) <sup>(2)</sup>	2.492,5	4.209,2
Valor de mercado (R\$ milhões)	190,4	116,1
Valor por ação ponderado pelo número de ações de cada classe	R\$ 76,40	R\$ 27,58

Fonte: Economática, em 23 de abril de 2008.

(1) Fato relevante datado de 2 de agosto de 2007 referente à aquisição pela Vivo Participações S.A. das ações de propriedade da Telpart Participações S.A..

(2) Fonte: Tele Norte Celular (a Tele Norte Celular não detinha nenhuma ação em tesouraria em 31/12/2007).

# Apêndice A. Análise dos *spreads* históricos entre as ações ON e PN

# Amazônia Celular - Análise dos *spreads* históricos entre as ações ON e PN

## Spreads históricos entre ações ON e PN da Amazônia Celular

Dias corridos anteriores ao fato relevante de 2 de agosto de 2007	(Média de preço da TMAC3 / Média de preço da TMAC11) - 1
30d	291,7%
60d	284,2%
90d	251,5%
180d	233,4%
1 ano	166,0%

Fonte: Economática, em 23 de abril de 2008.

# Tele Norte Celular - Análise dos *spreads* históricos entre as ações ON e PN

## Spreads históricos entre ações ON e PN da Tele Norte Celular

Dias corridos anteriores ao fato relevante de 2 de agosto de 2007	(Média de preço da TNCP3 / Média de preço da TNCP4) - 1
30d	141,6%
60d	168,1%
90d	181,0%
180d	191,4%
1 ano	159,7%

Fonte: Economática, em 23 de abril de 2008.

# Apêndice B. Critério de avaliação

# Metodologia de avaliação

## Múltiplos de mercado de empresas comparáveis

**O CS avaliou a Tele Norte Celular através do método de múltiplos de mercado de outras empresas de capital aberto com características operacionais e financeiras semelhantes**

- Uma vez escolhido universo de empresas comparáveis, o valor implícito da firma e das ações da empresa sendo avaliada é calculado multiplicando-se suas variáveis operacionais (ex: lucro líquido, EBITDA) pelos respectivos múltiplos do universo de comparáveis
- O elemento-chave na análise de empresas comparáveis é identificar as de maior comparabilidade e relevância
  - Uma boa empresa comparável é aquela que possui características operacionais e financeiras semelhantes às da empresa objeto da avaliação
  - Exemplos de características operacionais: setor de atuação, produtos, canais de distribuição, mercados, clientes, sazonalidade e ciclicidade
  - Exemplos de características financeiras: porte, alavancagem, base de acionistas, crescimento e margens

**O CS adotou o critério do valor econômico por meio de múltiplo de empresas comparáveis pelas seguintes razões:**

- i. As empresas consideradas nas páginas 23 a 25 deste Laudo de Avaliação possuem características operacionais e financeiras semelhantes às da Tele Norte Celular e Amazônia Celular e;
- ii. As ações das empresas comparáveis possuem liquidez adequada e cobertura de diversos departamentos de pesquisa de ações de bancos de investimento, fazendo com que os preços das mesmas reflitam de maneira apropriada às perspectivas de crescimento, rentabilidade e riscos à que estão sujeitas as empresas do mesmo setor de atuação da Tele Norte Celular e Amazônia Celular



# **Apêndice C. Termos e definições utilizados no laudo de avaliação**

# Termos e definições utilizados no laudo de avaliação

- **ARPU:** do inglês, *average revenues per user*, significa a receita líquida de serviços média por usuário.
- **Capex:** do inglês, *capital expenditures*, ou investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade.
- **CAPU:** custo de aquisição por usuário.
- **EBIT:** do inglês, *earnings before interest and taxes*, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras e impostos.
- **EBITDA:** do inglês, *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização.
- **Spread:** diferença entre os preços de duas ações.
- **TMAC:** Amazônia Celular S.A.
- **TNCP:** Tele Norte Celular Participações S.A.
- **VPL:** valor presente líquido, calculado baseado em um fluxo de caixa projetado e uma determinada taxa de desconto.
- **WACC:** do inglês, *weighted average cost of capital*, significa o custo médio ponderado do capital.

## **Apêndice D. Memorial de cálculo do VPL das despesas da controladora (*holding*)**

# Memorial de cálculo do VPL das despesas da controladora (*holding*)

Para correta utilização da metodologia de múltiplos de mercado de empresas comparáveis com relação à TNCP, é necessário descontar do EBITDA da empresa operacional TMAC as despesas gerais e administrativas da holding TNCP, dado que esta não apresenta geração própria de caixa e depende dos fluxos de caixa recebidos de sua controlada para honrar suas despesas.

**O valor presente líquido das despesas gerais e administrativas da controladora TNCP encontra-se demonstrado abaixo:**

Despesas gerais e administrativas da holding TNCP	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Perpetuidade <sup>(1)</sup>
Despesas gerais e administrativas (R\$ milhões) <sup>(2)</sup>	(1,1)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(17,6)
Taxa de câmbio R\$/US\$ média do ano <sup>(3)</sup>	1,95	1,74	1,80	1,86	1,90	1,94	1,96	1,99	2,02	2,05	2,08	2,11	2,11
Despesas gerais e administrativas (US\$ milhões)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(8,33)
Fator de multiplicação	0%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fluxos descontados (US\$ milhões)</b>	<b>-</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(2,8)</b>
WACC		10,50%											
Crescimento na perpetuidade		2,50%											
VPL em 31 de dezembro de 2007 (US\$)		(6,4)											
R\$/US\$ 31 de dezembro de 2007 <sup>(3)</sup>		1,78											
VPL em 31 de dezembro de 2008 (R\$)		(11,4)											

(1) Cálculo feito segundo o modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon. Assume uma taxa de crescimento na perpetuidade de 2,5% em termos nominais, em dólares.

(2) Fonte: Demonstrações financeiras da TNCP e Credit Suisse.

(3) Fonte: Banco Central do Brasil (PTAX média de 2007) e Relatório Focus do Banco Central de 28/03/2008 (projeções).

## Premissas consideradas

- Projeções das despesas em R\$ nominais
- Fluxo de despesas convertido para US\$ para ser descontado
- Data base de 31 de dezembro de 2007: fluxos de caixa são trazidos a valor presente de 31 de dezembro de 2007
- Horizonte de projeção: período de 2008 a 2018
- WACC nominal, em US\$ de 10,5%
- Crescimento na perpetuidade de 2,5%

# **Apêndice E. Informações e declarações adicionais**

# Informações e declarações adicionais

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

1. Esse Laudo de Avaliação foi preparado somente para o uso do Conselho de Administração da Telemar, seus respectivos acionistas e acionistas da TNCP para sua avaliação da OPA Obrigatória proposta, não devendo ser utilizado ou tomado por base para quaisquer outros propósitos. Este Laudo de Avaliação não deve ser utilizado por quaisquer outros terceiros e não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do CS. Esse Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista da Telemar ou TNCP ou membro do Conselho de Administração da Telemar sobre como ele deve votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA Obrigatória. O CS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Laudo de Avaliação. A data base utilizada neste Laudo de Avaliação é 23 de abril de 2008. A data base das informações financeiras utilizadas neste Laudo de Avaliação é 31 de dezembro de 2007.
2. Para chegar às conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, entre outras coisas: (i) revisamos as demonstrações financeiras consolidadas da Tele Norte Celular, auditadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes (“PWC”) para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005 e auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (“Deloitte”) para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2006 e 2007; (ii) conduzimos discussões com membros integrantes da administração da Telemar sobre os negócios e perspectivas da Tele Norte Celular; e (iii) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).
3. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das informações acima indicadas e confiamos que tais informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, uma verificação independente de tais informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da Tele Norte Celular, não nos foi entregue nenhuma avaliação a esse respeito e não avaliamos a solvência ou o valor justo da Tele Norte Celular considerando as leis relativas a falência, insolvência ou questões similares.
4. Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer representação ou declaração em relação a qualquer informação (incluindo projeções financeiras e operacionais da Tele Norte Celular ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizadas para elaboração do Laudo de Avaliação. Além disto, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da Tele Norte Celular. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação.

# Informações e declarações adicionais (cont.)

5. Os acionistas controladores da Tele Norte Celular e/ou da Telemar e seus respectivos administradores (i) não interferiram em, limitaram ou dificultaram, de qualquer forma, nosso acesso e nossa capacidade de obter e utilizar as informações necessárias para produzir o Laudo de Avaliação, (ii) não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise, ou (iii) não restringiram, de qualquer forma, nossa capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente nesse Laudo de Avaliação.
6. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes bem como a aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, realizamos um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, quaisquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.
7. Este Laudo de Avaliação indica somente o valor das ações de emissão da Tele Norte Celular e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA Obrigatória ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à OPA Obrigatória. Não expressamos qualquer opinião a respeito dos valores pelos quais poderiam ser negociadas as ações relacionadas à OPA Obrigatória no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à OPA Obrigatória e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Tele Norte Celular ou à Telemar, ao grupo econômico do qual elas fazem parte ou ao setor em que atuam.

# Informações e declarações adicionais (cont.)

8. Nosso Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas nesta data e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas nesta data. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
9. Nossas análises tratam a Tele Norte Celular como uma operação independente (*“stand-alone”*) da Telemar e, portanto, não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que a Telemar, ou a Tele Norte Celular possam ter a partir da conclusão da OPA Obrigatória, caso efetivadas, ou de qualquer outra operação. A avaliação também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possam haver posteriormente à OPA Obrigatória em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes entre a Telemar e Tele Norte Celular.
10. A Telemar concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e em nos indenizar, e a algumas pessoas relacionadas a nós, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação.



# Informações e declarações adicionais (cont.)

11. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para a Telemar, seus acionistas controladores, sociedades controladas e sob controle comum ("Afiliadas"), pelos quais fomos remunerados, conforme referido no item "Declarações do Avaliador" deste Laudo de Avaliação (para fins do disposto no Anexo III, X, "d", 5, da Instrução CVM no 361/02) e poderemos no futuro prestar tais serviços para a Telemar e para a Tele Norte Celular e/ou suas Afiliadas, pelos quais esperamos ser remunerados. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e banco de investimento. No curso normal de nossas atividades, podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Telemar e da Tele Norte Celular e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na OPA Obrigatória, bem como fornecer serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para tais companhias e suas Afiliadas. Além disto, os profissionais de nossos departamentos de análise de valores mobiliários ("*research*") e de outras divisões podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Laudo de Avaliação, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de banco de investimento. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o banco de investimento e demais áreas e departamentos do CS, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.

Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do CS.

Os cálculos financeiros contidos nesse Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

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



\_\_\_\_\_  
José Olympio Pereira



\_\_\_\_\_  
Marco Gonçalves



\_\_\_\_\_  
Bruno Amaral



\_\_\_\_\_  
Edwyn Neves

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

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3064

01451-000 São Paulo, SP

+55 11 3841 6000

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)