



Laudo de avaliação da Tele Norte Celular Participações S.A.

Conteúdo

Seções

1	Sumário executivo	6
2	Informações sobre o avaliador	12
3	Visão geral da TNCP e do seu setor de atuação	16
4	Critério de avaliação escolhido - Fluxo de caixa descontado	25
5	Avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação	33
6	Avaliação pelo preço médio ponderado por volume de negociação	35

Apêndice

A	Material de apoio	37
---	-------------------	----

1 Notas de ressalva

1. O N M Rothschild & Sons (Brasil) Ltda. (“Rothschild”) foi contratado pela Tele Norte Celular Participações S.A. (“TNCP”, “Companhia”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo”) de suas ações (“Ações”) no âmbito exclusivo (i) da emissão de novas Ações pela Companhia em decorrência de aumento de seu capital social, por meio da (a) capitalização em benefício do acionista controlador da Companhia de reserva especial de ágio gerada pela incorporação da Telpart Participações S.A. pela Companhia, nos termos do artigo 7º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 319, de 3 de dezembro de 1999, conforme alterada (“Reserva Especial de Ágio”); e (b) capitalização de adiantamento para futuros aumentos de capital (“AFAC”, que, em conjunto com a Reserva Especial de ágio, “Aumento de Capital”), ambos nos termos do artigo 7º da Lei nº 6.404, de 15 de novembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”); e (ii) de oferta pública de aquisição de Ações para cancelamento de registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM, a ser espontaneamente realizada pela sua acionista controladora indireta Oi S.A. (“Oi”) ou qualquer de suas controladas, de acordo com o disposto (a) na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada, (b) na Lei das Sociedades por Ações, e (c) observadas as regras estabelecidas pela Instrução da CVM nº 361, de 5 de março de 2002, em sua atual redação (respectivamente “Instrução CVM 361” e “OPA”, que, em conjunto com o Aumento de Capital, “Operações”).

2. Este Laudo foi preparado para uso exclusivo no contexto das Operações nos termos do artigo 170 da Lei das Sociedades por Ações e da Instrução CVM 361 e atende aos requisitos e disposições da mesma, especialmente aqueles constantes do Anexo III da Instrução CVM 361, não devendo ser utilizado para quaisquer outros propósitos, incluindo, mas sem limitação, para fins dos artigos 8º, 45, 227, § 2º, 228, § 2º, 229, § 5º, 252, § 1º e 264 da Lei das Sociedades por Ações. Este Laudo não deve ser utilizado para qualquer outra finalidade que não neste contexto sem a autorização prévia e por escrito do Rothschild. Este Laudo, incluindo suas análises e conclusões, (i) não constitui uma recomendação para qualquer membro da administração ou acionista da Oi ou da Companhia, tampouco de quaisquer de suas controladoras, controladas ou coligadas (“Afiliadas”) sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado às Operações; (ii) não deve ser entendido como recomendação a respeito do preço de emissão de Ações no Aumento de Capital ou do preço das Ações na OPA; e (iii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto ou exercício de direito de qualquer pessoa sobre qualquer assunto.

3. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo, realizamos os seguintes procedimentos, dentre outros: (i) revisamos as demonstrações financeiras auditadas da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2011 e 31 de março de 2011 e 2012; (ii) revisamos e discutimos com a administração da Companhia as projeções financeiras, operacionais e gerenciais por ela fornecidas para os próximos anos; (iv) conduzimos discussões com a administração da Companhia sobre seus negócios e perspectivas; e (v) levamos em consideração outras informações públicas e não públicas, tais como estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).

4. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações e confiamos que tais Informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, (i) verificação independente de tais Informações ou da documentação que embasa tais Informações; (ii) auditoria técnica das operações da Companhia, (iii) verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (incluindo qualquer contingência, responsabilidade ou financiamento não contabilizado, propriedade ou ativos) da Companhia; (iv) avaliação da solvência da Companhia, de acordo com qualquer legislação de falência, insolvência ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia. Adicionalmente, nós não fomos autorizados pela TCNP ou por seu Conselho de Administração a solicitar, nem solicitamos, indicações de interesse de terceiros a respeito de uma aquisição total ou parcial das ações da TCNP. Como consequência, os resultados determinados no Laudo não correspondem necessariamente aos, tampouco devem ser interpretados como representativos dos, valores efetivos de venda da TNCP para terceiros hoje ou em qualquer momento futuro. Não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo ou às Operações. Não somos uma sociedade de advogados e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo ou às Operações. A preparação deste Laudo pelo Rothschild não inclui qualquer serviço ou opinião relacionada a tais serviços.

2 Notas de ressalva

5. O Rothschild, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não prestam, e não prestarão, qualquer declaração, expressa ou implícita, ou garantia relacionada à precisão ou completude das Informações (incluindo projeções financeiras e operacionais fornecidas pela administração da Companhia ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizadas na elaboração deste Laudo.

6. Não foi realizado processo de diligência contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na Companhia ou em quaisquer terceiros.

7. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo Rothschild no tocante à veracidade, correção e suficiência das informações aqui contidas e nas Informações nas quais foi baseado este Laudo. Nada contido neste Laudo será interpretado ou entendido como sendo uma declaração do Rothschild quanto ao passado ou ao futuro.

8. As projeções operacionais e financeiras incluídas ou utilizadas neste Laudo foram baseadas em Informações obtidas junto à administração da Companhia e em outras informações públicas, e assumimos que tais projeções refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance financeira da Companhia, que foi avaliada em bases correntes (stand-alone) e, portanto, não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo mas não se limitando a eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental ou custos, caso existam, que a Companhia possam ter a partir da conclusão das Operações, caso efetivada, ou de qualquer outra operação. Este Laudo também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possam haver posteriormente às Operações em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes entre a Oi e a Companhia.

9. Com o consentimento da administração da Companhia, assumimos que as projeções operacionais e financeiras e as projeções relacionadas à demanda e ao crescimento do mercado, fornecidas ao Rothschild pela administração da Companhia, (i) foram preparadas de modo razoável em bases que refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis e o melhor julgamento da administração da Companhia com relação à futura performance financeira da Companhia e à demanda e ao crescimento do mercado; e (ii) que, desde a data da entrega das Informações e do último ITR e até o presente momento, a Companhia ou sua administração não têm ciência de qualquer informação que impacte materialmente o negócio, a situação financeira, os ativos, passivos, as perspectivas de negócio, transações comerciais ou o número de ações emitidas pela Companhia, assim como não têm ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o seu desempenho futuro, as Informações, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material neste Laudo.

10. Este Laudo não é e não deve ser utilizado como (i) uma recomendação sobre a adequação das Operações; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos das Operações; (iii) um laudo de avaliação emitido para quaisquer fins que não aqueles previstos no artigo 170 da Lei das Sociedades por Ações e na Instrução CVM 361 e, se a OPA for eventualmente registrada na U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") ou divulgada nos Estados Unidos da América em razão de regras emitidas pela SEC, aqueles previstos nas leis e regulamentação aplicáveis dos Estados Unidos da América; ou (iv) uma opinião sobre a adequação ou uma determinação do preço justo para emissão das Ações no âmbito do Aumento de Capital ou do preço justo para aquisição das Ações no âmbito da OPA. Este Laudo não foi compilado ou elaborado visando ao cumprimento de qualquer dispositivo legal ou regulamentar no Brasil ou no exterior, exceto por aqueles aplicáveis às Operações.

3 Notas de ressalva

11. O Laudo foi elaborado presumindo um cenário macroeconômico estável para o Brasil. Na metodologia de fluxo de caixa descontado, utilizamos certos parâmetros e variáveis financeiras divulgados pela Economist Intelligence Unit e pelo Banco Central do Brasil em seu Relatório Focus, o qual reflete a média das expectativas do mercado para os dados que compõem tal cenário, e podem diferir substancialmente do cenário econômico que efetivamente será verificado no futuro. Dado que as análises e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, informados pela administração da Companhia, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Companhia, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os utilizados em nossa análise. Além disso, tendo em vista que essas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle da Companhia, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia difiram dos resultados apresentados neste Laudo. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para nossa análise, e, nesse sentido, as diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da Companhia poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado. O método do fluxo de caixa descontado não antecipa mudanças nos ambientes interno e externo em que a Companhia está inserida, exceto aquelas apontadas neste Laudo. Adicionalmente, a análise do valor patrimonial da Companhia levou em consideração informações do balanço patrimonial auditado mais recente da Companhia, de modo que se baseou em informações históricas da Companhia e não necessariamente reflete valor de mercado efetivo dos ativos, dado que não captura perspectivas de crescimento ou risco intrínseco do negócio da Companhia. Por fim, considerando que as Ações da Companhia não possuem liquidez suficiente nem dispersão apropriada, não é possível garantir que o preço de suas ações em bolsa seja representativo do real valor da Companhia.

12. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e várias definições a respeito dos métodos de análise mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos às circunstâncias específicas e, portanto, este Laudo não é suscetível a uma análise parcial. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo, não atribuímos importância específica a determinados fatores considerados neste Laudo, mas, pelo contrário, realizamos um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados às circunstâncias específicas da Companhia. 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 qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, 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. As estimativas constantes da análise deste Laudo e a avaliação resultante de qualquer análise específica não são necessariamente indicativas dos valores reais ou de resultados ou valores futuros, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis em relação àqueles sugeridos por esta análise. Não expressamos qualquer opinião a respeito dos valores pelos quais poderiam ser negociadas as Ações relacionadas às Operações no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo.

13. Este Laudo busca indicar o intervalo de valor econômico de emissão das Ações pela Companhia no âmbito do Aumento de Capital, nos termos do artigo 170 da Lei das Sociedades por Ações, e para a aquisição das Ações de emissão da Companhia no âmbito da OPA nos termos da Instrução CVM 361, em ambos os casos nas datas base utilizadas em cada metodologia, e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação das Operações ou de qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação às Operações. Este Laudo não trata dos méritos das Operações se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para a Companhia ou para seus respectivos acionistas, nem trata da eventual decisão comercial dos mesmos de realizar ou aceitar as Operações. Os acionistas da Companhia deverão buscar aconselhamento de suas respectivas assessorias financeira e legal para obterem opiniões sobre a realização e aceitação da OPA. Os resultados apresentados neste Laudo referem-se exclusivamente às Operações e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, aos grupos econômicos dos quais fazem parte ou aos setores em que atuam.

4 Notas de ressalva

14. Este Laudo é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas até esta data, e os pontos expressados são passíveis de mudança considerando uma série de fatores, como condições de mercado, econômicas e outras condições, bem como os negócios e as perspectivas da Companhia. O Rothschild assumiu que todas as autorizações ou anuências necessárias à consumação das Operações mencionadas neste Laudo serão obtidas e que nenhuma alteração, limitação relevante, restrição ou condição será imposta para a obtenção das referidas autorizações e anuências. O Rothschild não assume a responsabilidade de atualizar, retificar ou revogar este Laudo, no todo ou em parte, após esta data, ou de apontar para quaisquer terceiros fatos ou matérias de que o Rothschild venha a tomar ciência e que alterem o conteúdo deste Laudo depois desta data, sem prejuízo do disposto no item II do § 9º do artigo 8º da Instrução CVM 361.

15. A TNCP concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e a nos indenizar, e indenizar algumas pessoas relacionadas a nós, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação. Nós receberemos uma remuneração relativa à preparação deste Laudo, independentemente da efetivação das Operações ou de nossas conclusões daqui constantes. A remuneração que será devida a nós pela preparação deste Laudo está detalhada no item “Informações sobre o Avaliador” constante da página 15 deste Laudo e será paga pela Oi.

16. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de assessoria financeira e outros serviços financeiros para a Oi ou suas Afiliadas, pelos quais fomos remunerados, e poderemos no futuro prestar tais serviços para a Oi ou suas Afiliadas, pelos quais esperamos ser remunerados.

17. Este Laudo é de propriedade intelectual do Rothschild e não poderá ser publicado, reproduzido, resumido, citado em quaisquer outros documentos públicos, copiado, divulgado ou distribuído, no todo ou em parte, nem poderá ser utilizado por terceiros sem o consentimento prévio e por escrito do Rothschild, exceto conforme requerido pela Lei das Sociedades por Ações e pelas normas da CVM e, se a OPA for eventualmente registrada na SEC ou divulgada nos Estados Unidos da América em razão de regras emitidas pela SEC, pelas leis e regulamentação aplicáveis dos Estados Unidos da América. Caso seja necessária a sua divulgação de acordo com a lei aplicável, este Laudo somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência ao Rothschild deverá ser em uma forma razoavelmente aceitável pelo Rothschild.

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

19. Este Laudo foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos.

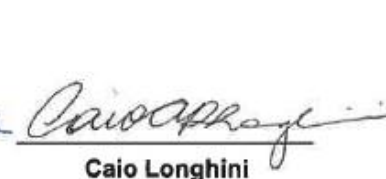
20. A data de corte das informações deste Laudo é 22 de junho de 2012.


N M Rothschild & Sons (Brasil) Ltda.


Luiz O. Muniz


Marcos Spieler


Milla Junqueira


Caio Longhini

N M ROTHSCHILD & SONS (BRASIL) LTDA.

1. Sumário executivo

1.1 Introdução

O Rothschild foi contratado pela TNCP para preparar um laudo de avaliação a valor econômico das ações de sua emissão, que servirá de base para as operações de: (i) emissão de novas ações pela TNCP no âmbito do aumento de seu capital social (com a capitalização da reserva especial de ágio e do adiantamento para futuro aumento de capital) e (ii) oferta pública de aquisição de ações para fechamento de capital da TNCP, conforme detalhamento abaixo:

Aumentos de capital com capitalização da reserva de ágio e AFAC

- Capitalização de Reserva Especial de Ágio: tendo em vista que a Companhia auferiu, integralmente, o benefício fiscal decorrente do ágio gerado na aquisição da TNCP pela Telpart Participações S.A. (“Telpart”) – o qual foi transferido à TNCP por meio da incorporação de uma subsidiária integral da Telpart pela TNCP – a reserva especial de ágio contabilizada no valor de R\$48,5 milhões na TNCP será capitalizada em benefício exclusivo de seu acionista controlador, nos termos do artigo 7º da Instrução CVM nº 319/99 (“Capitalização de Reserva Especial de Ágio”); e
- AFAC: no mesmo ato, serão capitalizados Adiantamentos para Futuros Aumentos de Capital (“AFAC”) realizados pela Oi, no valor de R\$40,0 milhões (“Capitalização de AFAC” e, em conjunto com a Capitalização da Reserva Especial de Ágio, “Aumentos de Capital”)
- Fomos informados pela Companhia que os Aumentos de Capital referidos acima serão realizados pelo valor econômico das ações

Oferta pública para cancelamento de registro da TNCP

- A Oi, acionista controladora indireta da TNCP, tem a intenção de realizar, diretamente ou por meio de suas controladas, aquisição das ações dos acionistas não controladores da TNCP por meio de oferta pública para fins de cancelamento do registro de companhia aberta da TNCP, nos termos do parágrafo 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404/76, Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361/02 (“OPA”)
- A OPA tem por objeto 253,497 mil ações ordinárias e 356,108 mil ações preferenciais de emissão da TNCP (“Ações”), representativas de 0,3428% do capital social da TNCP antes dos Aumentos de Capital em circulação, sendo o preço a ser ofertado baseado no mesmo valor econômico das ações utilizado nos Aumentos de Capital

1.2 Critérios de avaliação

Seguindo as recomendações da Instrução CVM nº361, o presente laudo de avaliação apurou o valor das ações da TNCP de acordo com os seguintes critérios:

- Preço médio ponderado das ações por volume de negociação
 - Nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação do Laudo de Avaliação
 - Não foi possível calcular o preço médio das ações entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação pois o Laudo de Avaliação foi emitido antes da publicação do fato relevante
- Valor do patrimônio líquido por ação apurado nas últimas informações periódicas enviadas à CVM referentes à 31 de março de 2012
- Valor econômico calculado pela metodologia do fluxo de caixa descontado (“FCD”)

1.3 Tratamento de obrigações com acionistas na avaliação

- Em 31 de março de 2012, data das últimas demonstrações financeiras auditadas da Companhia, a TNCP possuía registrado em seu balanço patrimonial duas obrigações com acionistas que serão convertidas em ações como parte do Aumento de Capital
 - AFAC: R\$40,0 milhões
 - Reserva de ágio na Incorporação de Ações: R\$48,5 milhões
- Como essas obrigações ainda não tinham sido convertidas em ações na data do Laudo, para fins da avaliação por fluxo de caixa descontado, essas duas obrigações serão tratadas como redutores do valor econômico para os acionistas atuais da TNCP
- Portanto, em todo o Laudo tomamos por base o número de ações da TNCP antes do Aumento de Capital. Ainda assim, as conclusões aqui apresentadas do ponto de vista de intervalo de valor econômico por ação de emissão da TNCP são igualmente válidas para o Aumento de Capital e a OPA desde que observado o mesmo valor econômico por ação nas duas Operações.

1.4 Considerações sobre os critérios utilizados

Valor econômico - Fluxo de caixa descontado

Descrição do critério

- Apura o valor das ações trazendo a valor presente os fluxos de caixa projetados da Companhia, de acordo com as melhores estimativas da administração da Companhia

Considerações

- Reflete o valor intrínseco da Companhia
- Captura questões específicas da Companhia como perspectivas de crescimento, mix de negócio, necessidades de investimento, benefícios fiscais, entre outros
- **O Rothschild considerou a metodologia de Valor econômico por fluxo de caixa descontado a mais adequada para definição do preço justo das ações da TNCP, tendo em vista o disposto no item IX.f) do Anexo III à Instrução CVM 361**

Valor patrimonial

- Baseado no valor patrimonial das ações do último balanço patrimonial auditado da Companhia

- Critério apura o valor contábil (histórico) dos ativos e passivos da Companhia, não refletindo necessariamente as perspectivas de crescimento e riscos do negócio

Preço médio ponderado das ações

- Apura o valor das ações pelo preço histórico de negociação em bolsa

- Valor objetivamente verificável
- Ações da TNCP (tanto ordinárias como preferenciais) não possuem liquidez nem dispersão

1.5 Conclusão da avaliação

O critério de avaliação escolhido (Fluxo de caixa descontado) aponta um intervalo da valor econômico para as ações da TNCP entre R\$112,90 e R\$124,16

Critério de avaliação	Valor das ações (R\$ por ação)	Comentários
Valor econômico - Fluxo de caixa descontado ¹	112,90  124,16	- Fluxo de caixa livre para a firma - Taxa de desconto ("WACC") de 12,0% e crescimento na perpetuidade de 2,3% em US\$ nominais - Faixa de valor 4,75% para cima e para baixo do ponto médio¹
Valor patrimonial	66,77	Valor do patrimônio líquido por ação apurado nas últimas informações periódicas enviadas à CVM em 31-mar-2012²
Preço médio ponderado por volume – TNCP3	53,92	Preço médio ponderado por volume nos dias em que houve negociação entre 23-jun-2011 e 22-jun-2012
Preço médio ponderado por volume – TNCP4	52,40	Preço médio ponderado por volume nos dias em que houve negociação entre 23-jun-2011 e 22-jun-2012

Notas

- Variação de 4,75% para cima e para baixo do ponto central da avaliação de R\$118,53 por ação, para capturar incertezas decorrentes das diversas variáveis consideradas no exercício de uma avaliação de longo prazo, tais como variáveis macroeconômicas e premissas operacionais.
- Sem considerar potencial emissão de ações pelo aumento de capital mediante capitalização de Reserva Especial de Ágio e AFAC

2. Informações sobre o avaliador

2.1 Informações sobre o Rothschild

Resumo de nossas qualificações

O Rothschild é uma das maiores empresas de assessoria financeira do mundo, empregando 3.000 pessoas em 42 países. Prestamos assessoria financeira independente em processos de fusões e aquisições, reestruturações societárias e financeiras. Apresentamos abaixo alguns exemplos nos últimos 3 anos que comprovam nossa experiência em operações de fusões e aquisições no Brasil e, mais especificamente, no setor de telefonia móvel.

Experiência internacional com companhias no setor da companhia objeto (telecom)

Apax Partners



Aquisição da Orange Switzerland da France Telecom
€1,6 bilhão

2011

Vivendi



Aquisição da participação de 44% da Vodafone na SFR
€7,95 bilhões

2011

Polkomtel



Venda da companhia para a Spartan Capital Holdings
€4,5 bilhões

2011

Experiência em fusões e aquisições no Brasil com companhias abertas

Redecard



Laudo de avaliação para OPA de cancelamento de registro e retirada do Novo Mercado da BM&F Bovespa no valor de US\$ 6,8 bilhões

2012

Oi S.A.



Criação da Oi S.A. através da incorporação da TMAR e TNL pela Brasil Telecom
US\$15 bi

2012

Experiência em fusões e aquisições no Brasil com companhias fechadas

Almeida Júnior



ALMEIDAJUNIOR

Joint Venture entre Almeida Júnior e Westfield
US\$970MM

2011

Grupo Fischer



Fusão com a Citrovita

2011

Sprint



Assinatura de novo acordo comercial com a Clearwire

2011

Caisse des Dépôts et de Gestion (CDG)



Venda de 40% da Meditel para a France Telecom
€640 milhões

2010

Government of India Dept. of Telecoms



Leilão da banda 3G na Índia
US\$22,7 bilhões

2010

Lupatech



Aquisição das operações brasileiras da San Antonio Internacional
US\$82MM

2012

DASA



Aquisição da MD1, empresa de diagnósticos médicos
US\$1,2bi

2010

Camargo Corrêa S.A.



Venda de seu bloco de 11,4% das ONs de Itaúsa para a Petros
US\$1,7bi

2011

BNDES



Assessoria na preparação de abertura de capital e proposição de modelos alternativos de gestão

2010

2.2 Profissionais responsáveis pela avaliação

	Histórico	Experiência
Luiz O. Muniz	Luiz é sócio global e responsável pelos escritórios do Rothschild no Brasil e na América Latina. Ele possui mais de 20 anos de experiência em fusões e aquisições, captação de recursos, assessoria estratégica e privatizações. Antes de se juntar ao Rothschild, ele trabalhou no CSFB Garantia por 8 anos e no Salomon Brothers em Nova York por 4 anos. Luiz possui MBA <i>with Honors</i> da Universidade de Chicago e é formado em Engenharia Civil pela PUC-RJ.	Sua experiência inclui assessoria à Oi, BM&F Bovespa, Casino, The Carlyle Group, Unibanco, JBS, Andrade Gutierrez, Usiminas, Petrobrás, Gafisa, Magazine Luiza, Camargo Correa e Almeida Júnior, entre outras
Marcos Spieler	Marcos tem 12 anos de experiência em M&A. Juntou-se ao Rothschild em 2000 e foi transferido para Nova York por 2 anos. Antes de se juntar ao Rothschild, trabalhou na Petros, fundo de pensão da Petrobras. Marcos é graduado em Administração pela PUC-RJ.	Recentes transações incluem assessoria à Oi, Vale, Petrobrás, Tractebel, Magnesita, Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa, Gafisa, Invepar, entre outros
Milla Junqueira	Milla Junqueira ingressou no Rothschild em 2006, tendo trabalhado anteriormente na área de gestão de fundos de investimento do Itaú. Milla é formada em Administração de Empresas pela Universidade de São Paulo.	Recentes transações incluem assessoria à Oi, Lupatech, Tractebel, The Carlyle Group, JBS, Terna, Unibanco, Gafisa, e ARX Capital
Caio Longhini	Caio Longhini ingressou no Rothschild em 2011, tendo trabalhado anteriormente na área de equity research da Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management. Caio é formado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV).	Trabalhou recentemente com os seguintes clientes do Rothschild: JBS, Andrade Gutierrez e Oi

2.3 Declarações do avaliador

- 1 Na data deste Relatório de Avaliação, nem Rothschild, diretamente ou através de suas controladas ou pessoas a eles vinculadas, nem suas controladoras Rothschild Latin American N.V. e Rothschild Continuation Holdings AG possuem ações de emissão da TNCP, ou derivativos nelas referenciados, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária.
- 2 O Rothschild declara que não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação.
- 3 O Rothschild não possui conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- 4 Pelos serviços referentes ao Laudo de Avaliação, o Rothschild receberá a remuneração fixa de R\$1.350.000,00 (um milhão trezentos e cinquenta mil reais) e não receberá remuneração variável. Nos 12 (doze) meses anteriores à presente data, o Rothschild recebeu, a título de remuneração por serviços de assessoria financeira, a quantia equivalente a R\$11.522.565,41 (onze milhões, quinhentos e vinte e dois mil, quinhentos e sessenta e cinco reais e quarenta e um centavos) da Oi, suas subsidiárias e da Telemar Participações SA, controladora direta da Oi. Neste mesmo período, especificamente da TNCP, o Rothschild não recebeu nenhuma remuneração. Os valores aqui descritos não incluem os honorários a receber relativos ao Laudo de Avaliação mencionado acima.
- 5 Todas as informações pertinentes para a realização do Laudo de Avaliação recebidas da companhia, independentemente de serem ou não públicas, foram consideradas na avaliação
- 6 O processo interno de aprovação do Laudo de Avaliação pelo Rothschild envolveu as seguintes etapas:
 - i. Avaliação e discussão sobre as metodologias e premissas de avaliação a serem adotadas no Laudo de Avaliação, envolvendo a equipe diretamente responsável pela sua preparação
 - ii. Estruturação das análises e do Laudo de Avaliação seguida de revisão deste pela equipe responsável por sua preparação
 - iii. Submissão do Laudo de Avaliação para ser analisado por comitê interno de avaliação, no qual participam profissionais do Rothschild seniores especializados em fusões e aquisições e assessoria financeira que não participaram diretamente da preparação da avaliação.
 - iv. Discussão e implementação das recomendações aplicáveis solicitadas pelo comitê de avaliação interno a fim de obter sua aprovação final

3. Visão geral da TNCP e do seu setor de atuação

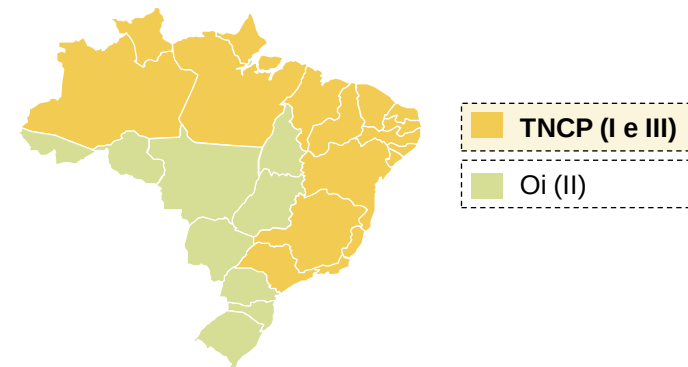
3.1 Breve histórico da empresa

A TNCP é o braço de telefonia móvel da Oi atuante nas regiões I e III do Plano Geral de Outorgas, servindo atualmente 37 milhões de clientes

Identificação do negócio e principais ramos de atividades

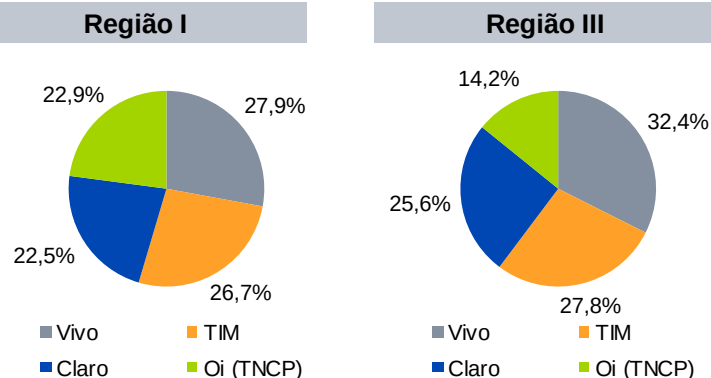
- TNCP é controlada pela Telemar Norte Leste S.A. ("Telemar") que detém 99,6% do capital votante e 99,7% do capital total da Companhia.
 - A Telemar por sua vez é uma controlada integral da Oi
- Como controlada integral da TNCP, temos a TNL PCS S.A., unidade que concentrava negócio de Serviço Móvel Pessoal da Telemar nas regiões I e III do Plano Geral de Outorgas
- Os principais ramos de atividades da TNCP são: telefonia móvel pré e pós paga, comunicação multimídia e TV por assinatura (cabo, DTH e outros) nas regiões I e III. Além disso, a TNCP e também atua no segmento de meios de pagamento móvel através de parceria com a Cielo

Mapa de atuação da Oi

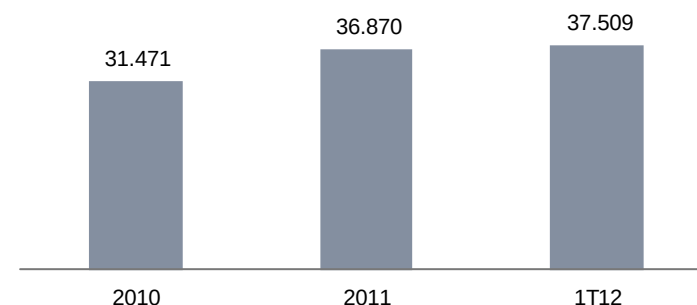


As operações controladas pela TNCP abrangem mais de 2 mil municípios brasileiros e são fundamentais para a estratégia competitiva da Oi de atuar com abrangência nacional

Participação de mercado por Região (Data base: 31/mai/12)



Base de assinantes de telefonia móvel (mil)



Fonte: Teleco (informações de 20/06/2012) / <http://www.teleco.com.br>

Fonte: Teleco (informações de 20/06/2012) / <http://www.teleco.com.br>

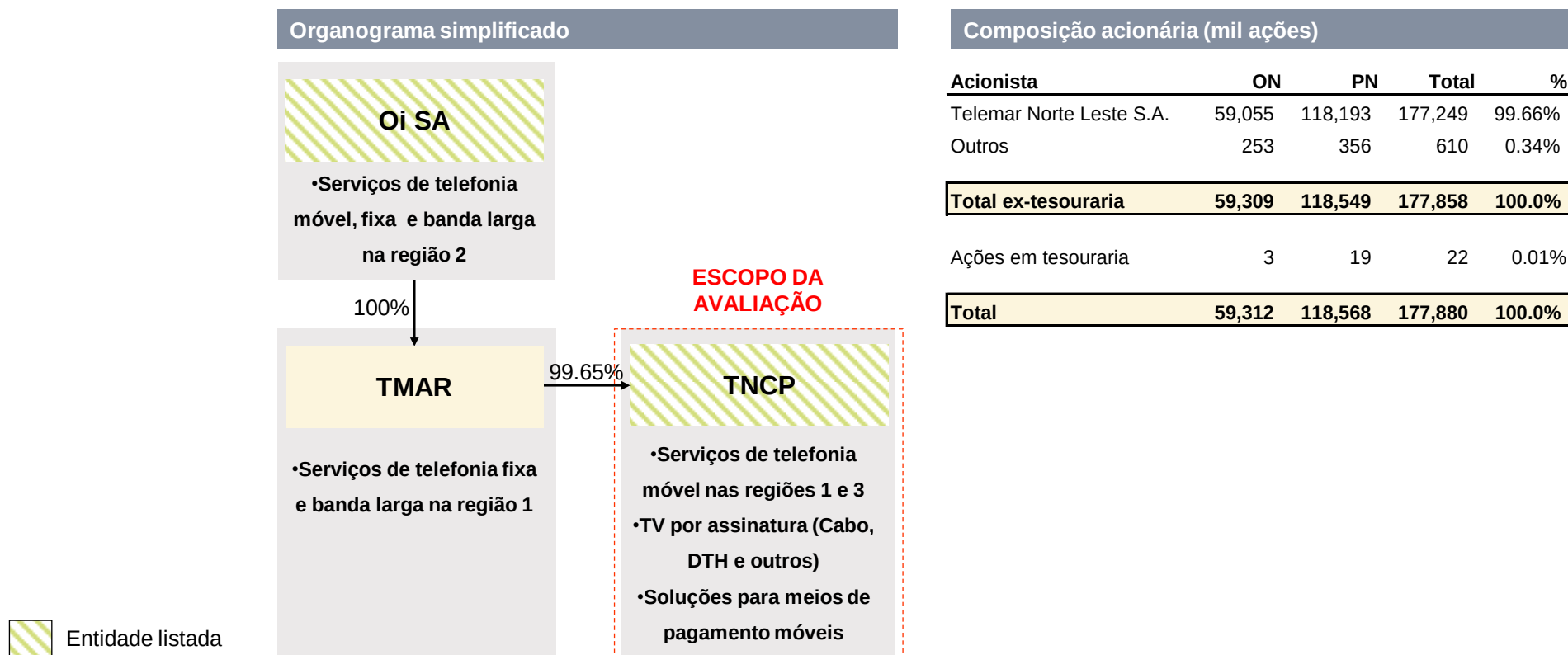
3.1 Breve histórico da empresa (cont.)

Breve histórico societário da TNCP

Principais eventos societários da TNCP desde a entrada da Telemar em seu capital acionário

Telemar adquiriu aproximadamente 51.9% das ações ordinárias e 19,3% do total de ações de emissão da TNCP por R\$129 milhões		Por meio de OPAs Obrigatórias, a Telemar adquiriu 18,9% do capital da TNCP por um total de R\$114 milhões		Telemar contribuiu todas as ações da TNL PCS de sua titularidade na TNCP, que passou a concentrar o negócio de Serviço Móvel Pessoal do grupo nas regiões I e III do Plano Geral de Outorgas	
Abr/08	Ago/08	Jan/09	Mar/09	Mar/09	Jun/2012
	Telemar adquiriu aproximadamente 94% das ações preferenciais, equivalentes a 59,0% do capital total da TNCP por R\$ 137 milhões como resultado de uma OPA voluntária para as PNs em circulação		TNCP e Amazônia Celular concluíram uma permuta de ações fazendo com que a Amazônia Celular se tornasse subsidiária integral da TNCP		Oi propõe aumentos de capital com capitalização da reserva de ágio e AFAC e oferta pública para cancelamento de registro da TNCP

3.2 Estrutura societária simplificada



Após finalizar a simplificação societária que resultou na criação da Oi S.A. em Março de 2012, a administração da Oi decidiu continuar o movimento de simplificação societária através do fechamento de capital da TNCP, de forma a consolidar a Oi como a única companhia do grupo com ações negociadas em bolsa

3.3 Informações financeiras e desempenho histórico

Balanco patrimonial consolidado

Ativo (R\$ mil)				Passivo (R\$ mil)			
ATIVO	31/12/2010	31/12/2011	31/03/2012	PASSIVO	31/12/2010	31/12/2011	31/03/2012
CIRCULANTE				CIRCULANTE			
Caixa e Equivalentes de Caixa	3.181.817	1.381.352	1.267.503	Fornecedores	1.119.045	1.376.653	1.157.665
Aplicações Financeiras	475.569	188.063	190.785	Obrigações Fiscais	883.444	565.685	706.831
Contas a Receber	1.260.148	1.476.517	1.473.127	Empréstimos e Financiamentos	163.661	257.065	257.529
Estoques	53.461	108.435	158.407	Dividendos e JCP a Pagar	548.590	515.963	517.166
Tributos a Recuperar	547.344	461.932	582.037	Receitas Antecipadas	326.071	345.189	336.094
Depósitos Judiciais	33.885	44.924	45.621	Autorizações e Concessões a Pagar	247.831	283.735	286.538
Outros Tributos	256.661	266.818	263.026	Programa de Refinanciamento Fiscal	1.287	1.178	1.244
Outros	297.604	377.259	671.891	Provisões	57.933	119.914	91.791
Total Ativo Circulante	6.106.489	4.305.300	4.652.397	Total passivo circulante	3.517.552	3.631.705	3.568.984
NÃO CIRCULANTE				NÃO CIRCULANTE			
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.070.101	5.536.908	5.608.263	Empréstimos e Financiamentos	1.369.143	1.198.211	1.145.029
Investimentos	86	7.509	7.509	Adiantamento p/ Futuro Aumento Capital	40.000	40.000	40.000
Imobilizado	5.566.808	5.646.566	5.733.230	Autorizações e Concessões a Pagar	1.020.842	883.944	893.213
Intangível	1.987.412	2.065.936	2.031.826	Obrigações Fiscais	71.148	185.853	192.907
Total ativo não circulante	10.624.407	13.256.919	13.380.828	Programa de Refinanciamento Fiscal	11.772	10.329	10.270
Total do ativo	16.730.896	17.562.219	18.033.225	Provisões	141.028	108.707	147.608
				Outras Obrigações	139.868	170.041	158.859
				Total passivo não circulante	2.793.801	2.597.085	2.587.886
				PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
				Capital Social Realizado	8.791.256	8.791.256	8.791.256
				Reservas de Capital	205.327	206.961	195.354
				Reservas de Lucros	1.422.960	2.335.212	2.335.212
				Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	554.533
				Total Patrimônio Líquido	10.419.543	11.333.429	11.876.355
				Total do Passivo e Patrimônio Líquido	16.730.896	17.562.219	18.033.225

Fonte CVM e demonstrações financeiras auditadas da Companhia

3.3 Informações financeiras e desempenho histórico (cont.)

Demonstrativo do resultado do exercício

R\$ mil			
	2010	2011	LTM¹ 1T12
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	8.554.542	9.240.404	9.667.180
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(4.042.587)	(4.613.145)	(4.749.105)
Resultado Bruto	4.511.955	4.627.259	4.918.075
Despesas com Vendas	(1.660.074)	(1.793.466)	(1.789.852)
Despesas Gerais e Administrativas	(529.439)	(625.318)	(641.939)
Outras Receitas Operacionais	292.208	297.366	296.526
Outras Despesas Operacionais	(219.300)	(366.316)	(358.184)
Despesas/Receitas Operacionais	(2.116.605)	(2.487.734)	(2.493.449)
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	2.395.350	2.139.525	2.424.626
Receitas Financeiras	552.132	845.483	849.456
Despesas Financeiras	(370.089)	(470.384)	(458.167)
Resultado Financeiro	182.043	375.099	391.289
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	2.577.393	2.514.624	2.815.915
Corrente	(458.047)	(372.724)	(424.653)
Diferido	(292.065)	(246.438)	(287.097)
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	(750.112)	(619.162)	(711.750)
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.827.281	1.895.462	2.104.165

Fonte CVM e demonstrações financeiras auditadas da Companhia

Nota

1 Últimos doze meses findos em 31 de março de 2012

3.4 Descrição e análise sumária do mercado de atuação

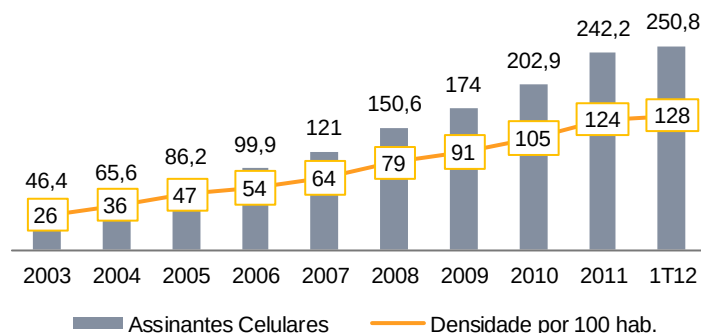
Mercado extremamente dinâmico e competitivo com penetração compatível aos mercados internacionais

Substituição de acesso de fixo para móvel

Pré-pago domina o mercado

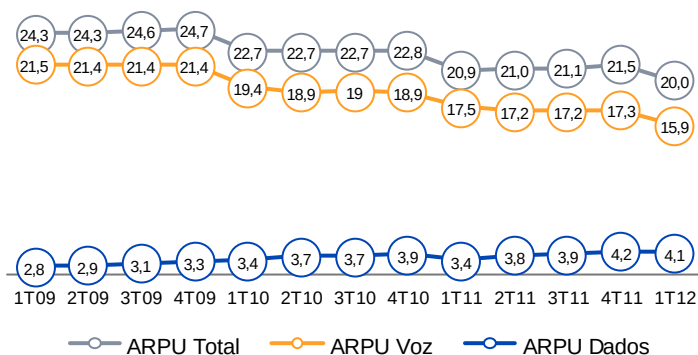
ARPU em queda

Número de assinantes – telefonia móvel (milhões)



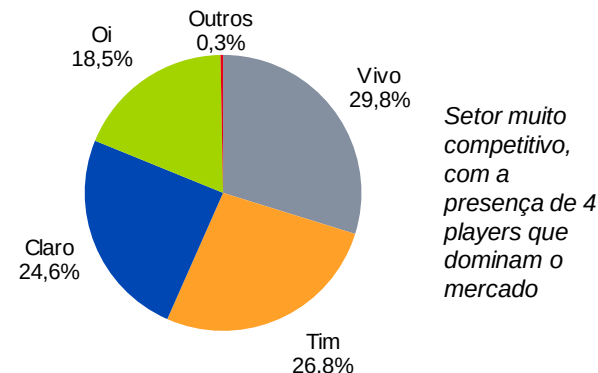
Fonte Teleco (informações de 19/06/2012) / <http://www.teleco.com.br/estatis.asp>

Evolução da receita média por usuário - ARPU (R\$)



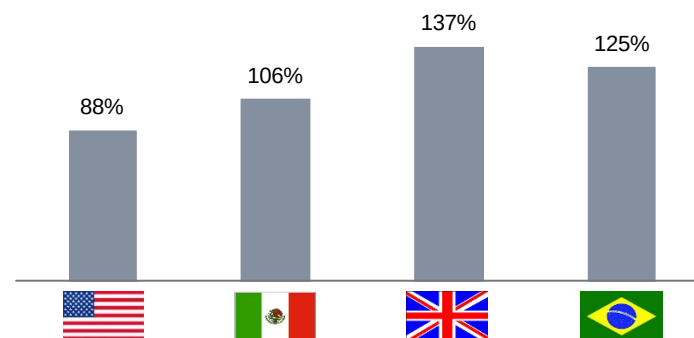
Fonte Teleco (informações de 19/06/2012) / <http://www.teleco.com.br/opcelular.asp>

Participação de mercado em 31/03/2012



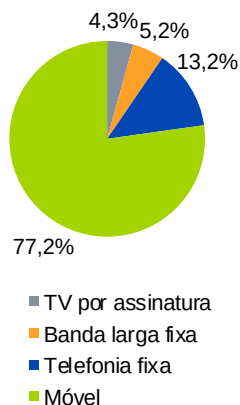
Fonte Teleco (informações de 19/06/2012) / <http://www.teleco.com.br/mshare.asp>

Penetração telefonia móvel (linhas/população)



Fonte Companhia

Acesso (milhões)



3.5 Premissas macroeconômicas

Premissas macroeconômicas utilizadas na elaboração do Laudo

Resumo das premissas macroeconômicas											
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inflação											
Brasil (IPCA) ¹	6,5%	4,9%	5,6%	5,2%	5,0%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
EUA (CPI) ²	3,2%	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Taxa de juros											
CDI Médio	11,6%	8,6%	8,3%	9,1%	9,1%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Câmbio (R\$:US\$)¹											
Final do Período ¹	1,88	1,95	1,91	1,92	1,95	1,97	2,02	2,07	2,12	2,18	2,23
Médio ¹	1,67	1,92	1,91	1,92	1,93	1,97	2,00	2,05	2,10	2,15	2,21

Fonte Banco Central do Brasil – Relatório Focus (<https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas>) e Economist Intelligence Unit

Notas

1 Médias das projeções divulgadas no Relatório Focus do Banco Central até 2016 e mantidas constantes nos anos posteriores. Projeção da taxa de câmbio após 2016 de acordo com o conceito de manutenção da paridade de poder de compra. Câmbio médio do período calculado como média do valor final do período do ano em questão com a do ano anterior.

2 Conforme relatório do Economist Intelligence Unit de 30 de maio de 2012

3.6 Principais premissas utilizadas

Descrição das premissas utilizadas	
Assinantes e ARPU Telefonia Móvel	■ Crescimento do número de assinantes em virtude do aumento de penetração de telefonia móvel no Brasil e evolução do <i>market share</i> da Oi na região III, onde a companhia iniciou suas operações em 2008 ■ <i>Market share</i> no longo prazo tendendo ao <i>fair share</i> de cada mercado em cada região de atuação da companhia ■ Queda do ARPU em termos reais no horizonte das projeções em função da crescente competitividade
Custos e despesas	■ Projeção considera queda das taxas de interconexão ■ Incremento de custos de manutenção, infraestrutura e energia em termos reais devido ao crescimento do número de assinantes ■ Aumento de despesas de venda devido aos esforços de crescimento da base de assinantes
Capital de giro	■ Premissas de capital de giro conforme melhores estimativas da Companhia sobre nível necessário de investimento em Capital de Giro ao longo da projeção
CAPEX	■ Investimentos refletem projeções da Oi de desembolsos relacionados à manutenção e aprimoramento da qualidade da rede, requisitos regulatórios e aos valores necessários para continuidade do crescimento da Companhia, como por exemplo participação nos leilões de 4G que tem ocorrido, investimento para esforço em crescimento em TV por assinatura e transmissão de dados móveis e expansão e modernização da rede de telefonia móvel
Depreciação e amortização	■ Depreciação e amortização de acordo com vida útil do imobilizado e outros ativos depreciables e amortizáveis conforme projeções da Companhia
Benefícios fiscais	■ As projeções explícitas consideram benefício fiscal de redução de 75% do IR sobre lucro da exploração nas áreas de atuação das extintas SUDAM e SUDENE – Benefício não é perpetuado dada incerteza da renovação

Fonte Companhia

4. Critério de avaliação escolhido - Fluxo de caixa descontado

4.1 Descrição do critério de avaliação escolhido

Projeções

- Data base: 31 de março de 2012; Fluxos trazidos a valor presente em 31 de março de 2012
- Horizonte de projeção: começa no 2º trimestre de 2012 até o 4º trimestre de 2021
- Fonte: as projeções de longo prazo operacionais e financeiras foram preparadas em Reais (R\$) nominais pela administração da Companhia
 - Refletem o cenário atualizado de negócios conforme divulgado ao mercado no Oi Day em 27 de abril de 2012, já contemplando reestruturação societária do Grupo Oi
 - As projeções utilizadas refletem a melhor visão da companhia na data da avaliação sobre seus resultados de longo prazo

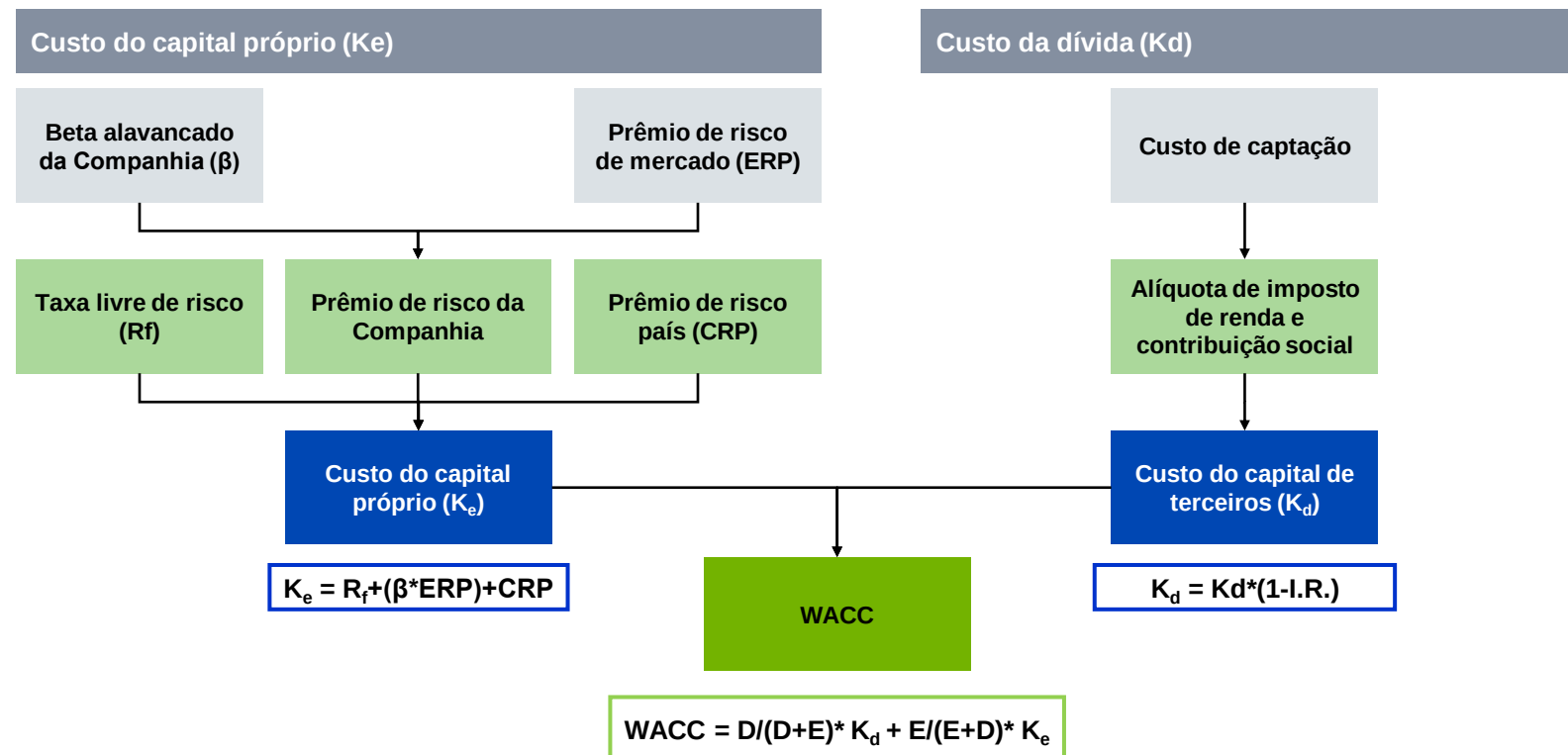
Fluxo de caixa descontado para a firma

- Os fluxos de caixa desalavancados em R\$ foram convertidos para US\$ pela taxa média de câmbio de cada período e então descontados para a data base pelo custo médio ponderado de capital (“WACC”).
 - Assume que fluxos são gerados no meio do período (“mid-year convention”)
 - O fluxo de caixa do último ano de projeção foi normalizado para o cálculo do valor da perpetuidade, ou seja, os investimentos de capital e a depreciação foram igualados de forma a eliminar qualquer efeito fiscal temporário
- Valor presente dos fluxos convertido de volta para R\$ usando a taxa de câmbio na data de corte das informações do Laudo
- Por recomendação da administração da Companhia assumimos que não houve mudanças materiais nos resultados da companhia, em suas condições financeiras e projeções entre a data do último balanço auditado publicado e a data de emissão do Laudo

4.2 Metodologia para cálculo da taxa de desconto

O custo de capital (“WACC”) foi estimado através da média ponderada entre o custo da dívida na empresa e do custo do *equity* (K_e) de acordo com a estrutura de capital alvo da empresa

- O custo de capital próprio (K_e), foi calculado a partir do modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model ou Modelo de Precificação de Ativos)
- O custo de captação de dívida (K_d) foi fornecido pela companhia
- A ponderação entre capital próprio e dívida utilizada para cálculo da taxa de desconto reflete a estrutura de alavancagem alvo da companhia como uma operação independente (*stand-alone*), conforme discussões com a administração
- Premissas utilizadas no cálculo da taxa de desconto são premissas atuais



4.3 Detalhamento do cálculo do WACC

Cálculo do WACC da TNCP		
Custo de capital próprio		
1	Taxa livre de risco	2,1%
2	Risco-país	2,6%
3	Prêmio de mercado	6,7%
4	Beta	1,40
Ke (em US\$)		14,1%
Custo de capital de terceiros		
5	Custo de dívida (antes de imposto) em US\$	8,3%
	Alíquota de imposto	34,0%
Kd após imposto (em US\$)		5,5%
6	Capitalização (Dívida Líquida / Capital total)	25,0%
WACC (em US\$ nominais)		12,0%

Fonte Bloomberg, Ibbotson (2011 Ibbotson Risk Premia Over Time Report – Estimates for 1926 – 2010), Barra, Banco Central do Brasil - Relatório Focus (<https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas>)

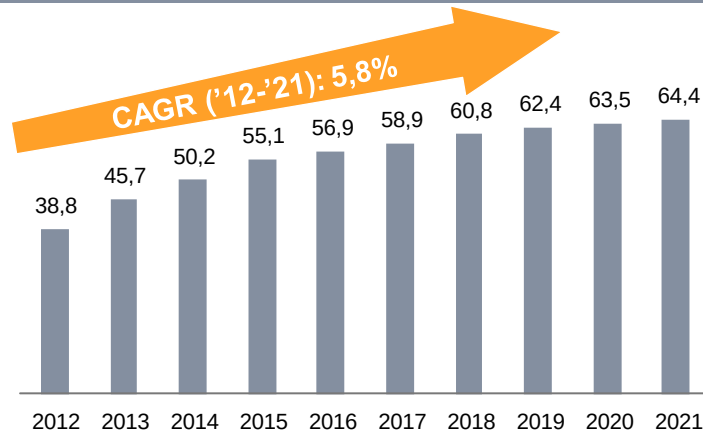
Premissas para o cálculo do WACC da TNCP

- 1 Média do retorno do título do governo dos EUA, referência 10 anos nos últimos 12 meses
- 2 Média do prêmio de risco soberano brasileiro, calculado como a diferença entre o retorno do título da República Federativa do Brasil com duration mais próximo de 10 anos e o título de 10 anos do governo dos EUA nos últimos 12 meses, consistente com o cálculo da taxa livre de risco e para afastar variações diárias pontuais, reduzindo a volatilidade
- 3 Baseado em estudo independente preparado pela Ibbotson Associates
- 4 Baseado no Beta desalavancado da Tim Participações S.A., única operadora de telefonia móvel pura brasileira, realavancado pela estrutura de capital alvo da TNCP (cálculo demonstrado no Anexo A.2 deste relatório)
- 5 Custo estimado de captação de dívida da Companhia informado pela administração (cálculo demonstrado no Anexo A.3 deste relatório)
- 6 Estrutura de capital alvo da companhia como uma operação independente, conforme discussões com a administração

4.4 Resumo das estimativas

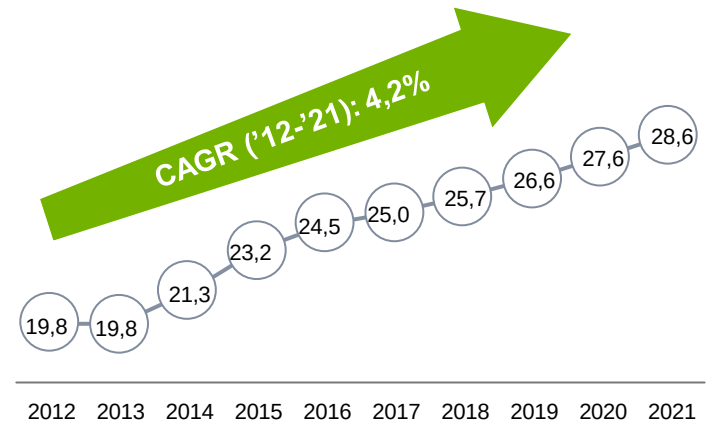
Indicadores operacionais

Assinantes móveis (milhões)



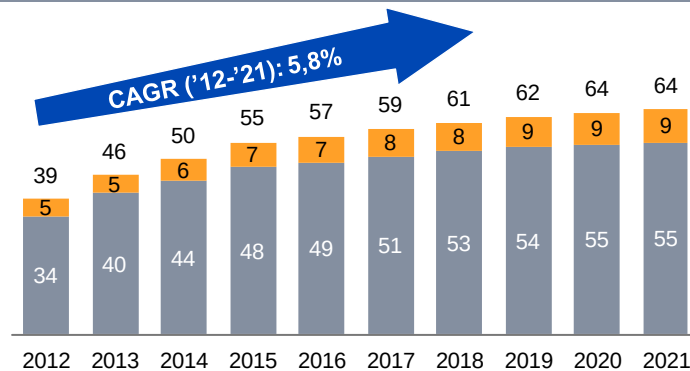
Fonte Companhia

Receita média mensal por usuário - ARPU (R\$)



Fonte Companhia

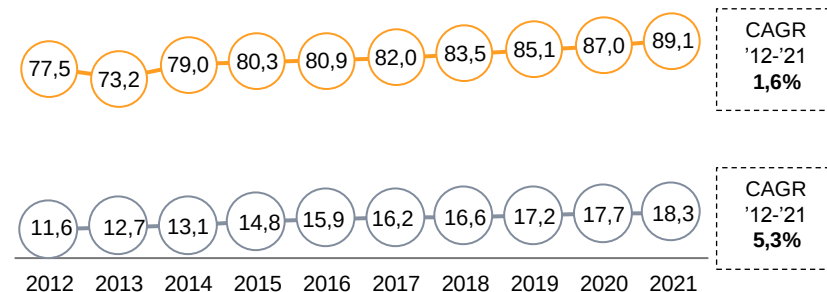
Assinantes móveis por tipo de contrato (milhões)



Fonte Companhia

■ Base Pré Pago ■ Base Pós Pago

Quebra da receita média mensal por usuário por tipo de contrato (R\$)

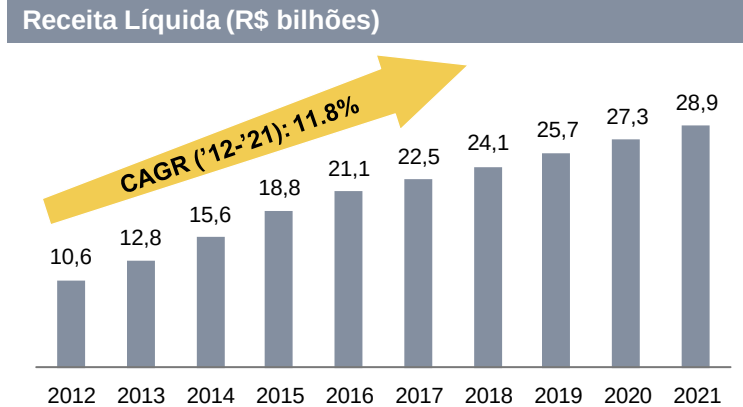


Fonte Companhia

— Pré — Pós

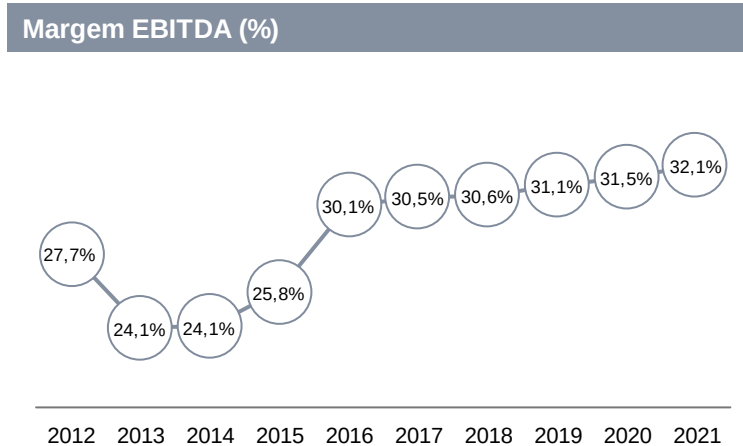
4.5 Resultados das estimativas

Crescimento de receita é função do número de assinantes e receita média por usuário



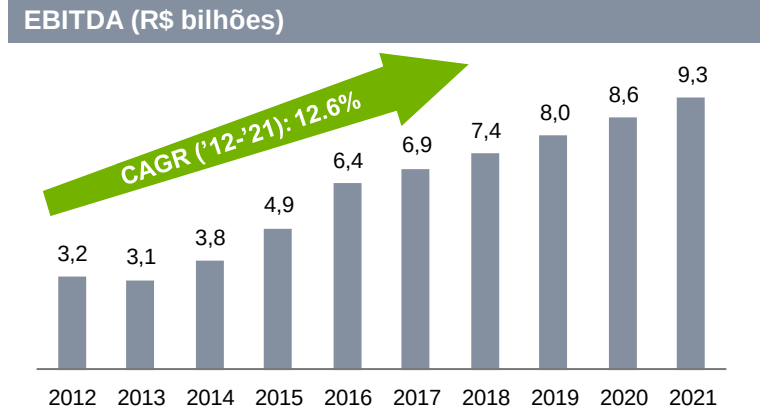
Fonte Companhia

Margem EBITDA cai nos primeiros anos da projeção em função da maior agressividade comercial para ganhar mercado

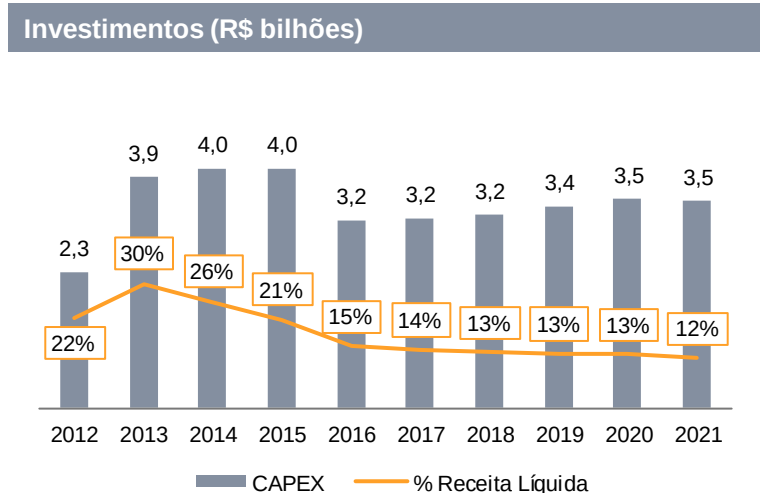


Fonte Companhia

Investimentos previstos para assegurar expansão com aprimoramento da qualidade de serviço.



Fonte Companhia



Fonte Companhia

4.6 Detalhamento da dívida líquida e outros ajustes

Dívida líquida e outros ajustes (Data base: 31/mar/12)

	R\$ MM
Caixa	1,519
Caixa e equivalentes de caixa	1,268
Aplicações financeiras	252
Dívida	1,403
Empréstimos e financiamentos	1,403
Dívida Líquida / (Caixa líquido)	(117)
Outros ajustes - ativo	5,093
Depósitos judiciais	365
Crédito com partes relacionadas	4,728
Outros ajustes - passivo	2,036
Dividendos e JCP a pagar	517
Autorizações a pagar	1,180
REFIS	12
Provisões	239
AFAC	40
Reserva de capital (incorp. ações)	48
Outros ajustes - Passivo / (Ativo)	(3,056)
Dívida líquida + Outros ajustes	(3,173)

Fonte CVM e demonstrações financeiras auditadas da Companhia (Consolidado)

Nota

1 Benefício fiscal descontado por custo de capital próprio dado que o mesmo é auferido após o resultado financeiro

Detalhamento do cálculo de VPL dos benefícios fiscais

VPL dos benefícios fiscais: R\$ 889 milhões

Benefícios existentes

Lucro da exploração

- Benefício fiscal de redução de 75% do IR sobre lucro da exploração nas áreas de atuação das extintas SUDAM e SUDENE
 - Fluxo de aproveitamento projetado fornecido pela companhia
 - Fluxo não considerado na perpetuidade

Metodologia de desconto

Valor presente

- Fluxo descontado em US\$ pelo custo de capital próprio da Oi ($K_e = 14,1\%$)¹, sem perpetuidade

4.7 Fluxo de caixa descontado

Em R\$ milhões											
	Abr a Dez/12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Perp. ¹
Receita líquida	8.056	12.836	15.592	18.799	21.080	22.541	24.099	25.701	27.266	28.877	28.877
EBITDA	2.234	3.087	3.756	4.851	6.353	6.885	7.381	8.000	8.588	9.271	9.271
Margem EBITDA (%)	27,7%	24,1%	24,1%	25,8%	30,1%	30,5%	30,6%	31,1%	31,5%	32,1%	32,1%
Depreciação	(959)	(1.538)	(1.903)	(2.251)	(2.434)	(2.594)	(2.732)	(2.896)	(3.117)	(3.260)	(3.260)
EBIT	1.275	1.549	1.853	2.600	3.919	4.290	4.649	5.104	5.472	6.011	6.011
Depreciação	959	1.538	1.903	2.251	2.434	2.594	2.732	2.896	3.117	3.260	3.260
Imposto de renda e contribuição social ²	(433)	(527)	(630)	(884)	(1.332)	(1.459)	(1.581)	(1.735)	(1.860)	(2.044)	(2.044)
Variação do capital de giro	145	(2)	(167)	(485)	(457)	(441)	(191)	(119)	(45)	(145)	(145)
Investimentos	(1.855)	(3.879)	(4.022)	(4.033)	(3.155)	(3.188)	(3.238)	(3.387)	(3.517)	(3.485)	(3.260)
Fluxo de caixa livre	91	(1.321)	(1.064)	(551)	1.408	1.796	2.371	2.758	3.165	3.597	3.822

Valor presente líquido (em 31/03/2012)	
Valor presente líquido³	R\$MM
Valor presente dos fluxos de caixa	4.124
Valor presente da perpetuidade	12.901
Valor presente dos benefícios fiscais	889
Valor da firma	17.914
Dívida líquida / (caixa)	(117)
Outros ajustes	(3.056)
Valor para o acionista	21.087
# ações total ⁴	177,9
Valor por ação	118,53

+4,75%

→

124,16

-4,75%

→

112,90

Com base no critério do fluxo de caixa descontado para a empresa, o intervalo de valor econômico por ação da TNCP estaria entre R\$112,90 e R\$124,16

Notas

- 1 Fluxo do último ano de projeção normalizado para fins de cálculo da perpetuidade
- 2 Assumindo alíquota de 34%. Benefícios fiscais calculados separadamente
- 3 WACC de 12,0% e crescimento na perpetuidade de 2,3% em US\$ nominais, o que representa 0% em termos reais
- 4 Número de ações antes dos Aumentos de Capital e sem considerar ações em tesouraria

5. Avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação

5.1 Valor patrimonial por ação

- **O valor patrimonial por ação da TNCP em 31 de março de 2012 é de R\$ 66,77**
- Este valor por ação não considera novas ações a serem emitidas no aumento de capital mediante capitalização de Reserva Especial de Ágio e AFAC

Valor patrimonial por ação em 31 de março de 2012		
Patrimônio Líquido	R\$ MM	11.876
Número de ações excluindo tesouraria ¹	MM	<u>177,9</u>
Valor patrimonial por ação	R\$/ação	66,77

Fonte CVM e demonstrações financeiras auditadas da Companhia

Nota

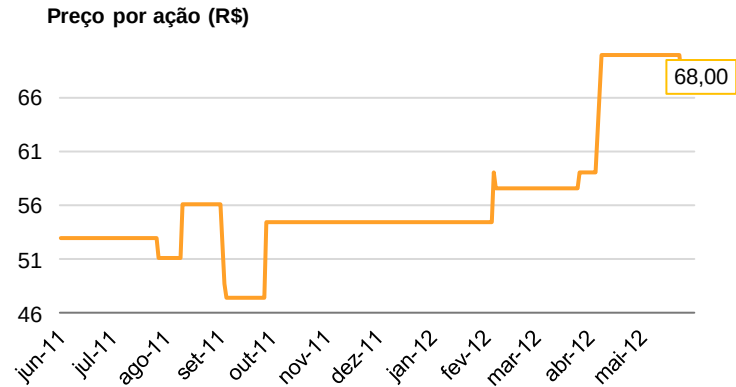
1. Número de ações em 31-mar-2012; não considera novas ações a serem emitidas para capitalizar Reserva Especial de Ágio e AFAC

6. Avaliação pelo preço médio ponderado por volume de negociação

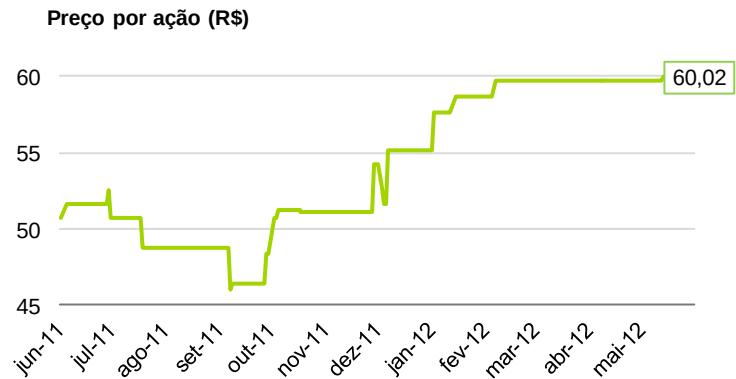
6.1 Preço das ações em mercado

Desempenho histórico das ações da TNCP nos últimos 12 meses

Série histórica do preço da TNCP3 ¹



Série histórica do preço da TNCP4 ¹



Fonte Economática 22/jun/2012; preços ajustados por proventos

Nota

- ¹ Preço médio ponderado por volume nos dias em que houve negociação entre 23-jun-2011 e 22-jun-2011
- ² Não será realizado o cálculo do valor médio da ação pós fato relevante, conforme recomendado pela Instrução CVM nº361, pois a entrega deste laudo ocorreu antes da divulgação do fato relevante

Resumo das negociações das ações da TNCP

	TNCP3	TNCP4
Preço médio ponderado por volume (R\$)	53,92	52,40
# Dias com negociação	15	27
% dos pregões do período	6,0%	10,8%
Volume médio de negociação nos dias negociados (R\$)	20.649	13.633
# Médio de negociações nos dias negociados	1,20	1,52

Apêndice A. Material de apoio

A.1 Glossário

Definição dos principais termos utilizados

- **ARPU:** receita média por usuário
- **Beta:** coeficiente que mede o risco não diversificável a que um ativo está sujeito. O coeficiente indica a correlação dos retornos da ação com os retornos da carteira de mercado
- **BNDES:** Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- **CAGR:** do inglês, Compound Average Growth Rate, significa taxa média de crescimento sob regime composto
- **Capex:** do inglês, Capital Expenditures, ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade
- **CAPM:** do inglês, Capital Asset Pricing Model, ou Modelo de Precificação de Ativos
- **Companhia ou TNCP:** Refere-se à Tele Norte Celular Participações S.A.
- **CSLL:** Contribuição social sobre lucro líquido
- **EBIT:** do inglês, Earnings Before Interest and Taxes. Significa, com relação a um período, o lucro operacional antes dos juros e impostos
- **EV:** do inglês, valor da firma
- **EBITDA:** do inglês, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Significa, com relação a um período, a soma das depreciações, amortizações e variação das provisões técnicas ao lucro operacional antes dos juros e impostos
- **Equity:** do inglês, significa capital próprio dos acionistas de uma empresa
- **FCD:** Fluxo de caixa descontado, metodologia de avaliação
- **IRPJ:** Imposto de renda pessoa jurídica
- **LTM:** Últimos doze meses, calculado pela subtração dos resultados do 1T11 dos resultados anuais de 2011 e soma em substituição dos resultados de 1T12
- **Mid-year-convention:** metodologia utilizada para desconto dos fluxos, assumindo que todos são gerados no meio de cada período
- **Prêmio por Risco de Mercado:** retorno adicional em relação à taxa livre de risco exigido por investidores para compensar o risco adicional assumido ao se investir no mercado acionário
- **WACC:** do inglês, Weighted Average Cost of Capital. Média ponderada do custo de capital da companhia – taxa de desconto utilizada neste laudo

A.2 Detalhamento do cálculo do beta da TNCP

Única atuante exclusivamente em telefonia móvel no Brasil

Demais empresas listadas no Brasil são companhias integradas (telefonia móvel e fixa) e as perspectivas de crescimento e necessidade de capital dos dois negócios (fixa e móvel) são distintas

Cálculo do beta desalavancado				
Empresa	Beta alavancado (β_a)	Dívida Líquida / Valor de mercado (D/E) ¹	Alíquota de IRCS (I.R.)	Beta desalavancado (β_d) ²
TIM Participações S.A. 	1,23	11,0%	34,0%	1,15

Alavancagem do beta para a estrutura ótima de capital da TNCP

Beta desalavancado da TIM Participações S.A. (β_d)

1,15



Estrutura de capital alvo da TNCP

$D/(D+E) = 25\%$



Beta alavancado (β_a)

1,40

$$\beta_A = \beta_d * [1 + (1 - I.R.) * (D/E)]$$

Fonte Barra Beta, CVM

Notas

- 1 Considerando uma dívida líquida de R\$ 2.714 milhões (26/04/2012) e um valor de mercado de R\$ 55.022 milhões (média das últimas 21 cotações desde 20/06/2012)
- 2 Calculado utilizando a fórmula: $\beta_d = \beta_a / [1 + (1 - I.R.) * (D/E)]$

A.3 Detalhamento do cálculo do custo de dívida da TNCP

Cálculo do custo da dívida em US\$ ao longo da projeção

	Abr-Dez12 ¹	2013 E	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E	2021 E
(A) Selic (média)	8,1%	8,3%	9,1%	9,1%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
(B) Custo de dívida (% Selic)	106%	106%	106%	106%	106%	106%	106%	106%	106%	106%
(C) = (A) * (B) + 1										
Fator do custo da dívida	1,064	1,088	1,097	1,096	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094
Fator composto do custo da dívida	106,4%	115,7%	126,9%	139,1%	152,2%	166,6%	182,3%	199,5%	218,3%	238,9%

- Conversão do custo de dívida para US\$ por meio do cálculo do fator composto do custo de dívida ao longo da projeção (multiplicação dos fatores calculados ano a ano conforme demonstrado acima), dividido pelo diferencial de taxa de câmbio no período

Custo da dívida em US\$

Fator composto do custo de dívida (X)

238,9%

Diferencial de taxa de câmbio no período (Y)

Dólar 2021: R\$2,23 /
Dólar de partida do Laudo: R\$2,03
Diferencial: 110,1%



Custo de dívida em US\$

8,3%

$$K_d = (X / Y)^{(1/Z)} - 1$$

Fonte Banco Central do Brasil – Relatório Focus (<https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas>) e Economist Intelligence Unit

Notas

1 Ajustado para o período de 9 meses em 2012 (Abril a dezembro)

2 Z: fator equivalente ao período de projeção de 9 anos e 9 meses (9,75)