

Relatório de Avaliação
TIM Participações S.A.
Intelig Telecomunicações Ltda.

14 de Dezembro 2009

Laudo de Avaliação

Índice

1. Visão Geral da Transação Proposta	5
2. Visão Geral da Transação	7
A. TIM Part	7
B. Intelig	11
3. Considerações sobre a Avaliação	14
A. Intelig	14
B. TIM Part.	18
C. Relação de Troca	22
4. Apêndice	23
A. Custo Médio Ponderado de Capital	23
B. Premissas Macroeconomicas	25
C. Materiais Suplementares da Avaliação	26

Aviso Importante

O Conselho de Administração da TIM Participações S.A. (“TIM Part”) solicitou ao Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. (“Merrill Lynch” ou “nós”) o preparo de certas análises financeiras referentes ao valor das ações da TIM Part e Intelig Telecomunicações Ltda. (“Intelig”) para fins da incorporação da Holdco Participações Ltda., titular da totalidade do capital social da Intelig, pela TIM Part, nos termos do artigo 227 e subseqüentes da Lei nº 6.404/76, conforme alterada (“Operação Proposta”). Este material não foi elaborado para conter os elementos ou ser utilizado como o laudo de avaliação a que se referem os artigos 8, 227 ou 256 da Lei nº 6.404/76 ou quaisquer outros dispositivos, leis ou regulamentos aplicáveis. Este material destina-se ao uso e benefício exclusivo dos membros do Conselho de Administração da TIM Part para a sua avaliação da Operação Proposta e não é entregue em benefício de, e não conferirá direitos ou medidas cabíveis para, qualquer pessoa que não o Conselho de Administração da TIM Part.

Na elaboração deste material, dentre outros trabalhos, nós:

- i. analisamos determinadas informações públicas comerciais e financeiras relacionadas à TIM Part e Intelig;
- ii. analisamos determinadas informações operacionais e financeiras relacionadas aos negócios, operações, estimativas e projeções da TIM Part e Intelig, que nos foram fornecidas pela administração da TIM Part ou discutidas com ela, incluindo projeções financeiras da TIM Part e Intelig fornecidas pela administração da TIM Part;
- iii. analisamos documentos públicos relacionados à Operação Proposta;
- iv. analisamos as demonstrações financeiras da TIM Part e Intelig referentes aos anos encerrados em dia 31 de dezembro de 2006, 2007 e 2008 e aos trimestres encerrados durante os anos de 2006 a 2009, bem como as demonstrações contábeis da Intelig referentes ao período encerrado em 30 de novembro de 2009;
- v. discutimos com membros da alta administração da TIM Part os negócios, operações e condição financeira presente e passada da TIM Part e Intelig, bem como suas estimativas e projeções;
- vi. analisamos o histórico de negociação das ações da TIM Part;
- vii. comparamos determinadas informações financeiras e relativas ao mercado acionário da TIM Part e Intelig com informações similares de outras companhias que consideramos relevantes;
- viii. comparamos as condições financeiras da Operação Proposta com as condições financeiras de outras operações consideradas relevantes, cujos conteúdos estavam disponíveis ao público;
- ix. efetuamos estudos de fluxo de caixa descontado da TIM Part e Intelig com base nas projeções que foram disponibilizadas pela TIM Part; e
- x. realizamos os demais estudos, análises, pesquisas e investigações que consideramos relevantes, levando em conta inclusive nosso entendimento sobre as condições econômicas, de mercado e financeiras em geral.

Aviso Importante

Assumimos e confiamos, sem qualquer verificação independente, na precisão, veracidade e completude de todas as informações financeiras e outras informações e dados disponíveis publicamente ou que nos foram fornecidos ou de outra forma disponibilizadas, discutidas ou revisadas por nós, ou que estivessem disponíveis publicamente e confiamos nas declarações da administração da TIM Part de que não estão cientes de quaisquer fatos ou circunstâncias que fariam com que qualquer informação ou dado se tornasse impreciso ou enganoso, de qualquer forma relevante. Não tivemos acesso à administração da Intelig, de modo que as informações e dados referentes à Intelig nos foram fornecidas pela TIM Part e foram discutidas em conjunto com a administração da TIM Part.

Nossas análises são baseadas em condições financeiras, monetárias, de mercado, econômicas e outras que existam e possam ser avaliadas, e em informações que estejam disponíveis a nós, nesta data. Nós não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou daremos qualquer garantia com relação à precisão, veracidade ou completude de tais informações e nada neste material é, ou deve ser considerado como uma declaração, seja com relação ao passado, presente ou futuro. Não fomos requisitados para verificar, não verificamos, e não assumimos qualquer responsabilidade de verificar de forma independente tais informações (incluindo, sem limitação, informações recebidas de terceiros), de conduzir inspeção física nas propriedades ou instalações da TIM Part ou Intelig, ou de realizar uma avaliação independente dos ativos ou passivos (contingentes ou não) de tais companhias, e tampouco nos foi entregue qualquer avaliação nesse sentido. Não avaliamos também a solvência ou o valor justo sob quaisquer leis relacionadas à falência, insolvência ou questões similares. Não realizamos qualquer revisão ou auditoria com relação às demonstrações financeiras da TIM Part ou Intelig. Presumimos que a Operação Proposta será realizada de acordo com os seus termos, sem a renúncia, modificação ou aditamento de qualquer termo, condição ou acordo relevantes e durante a obtenção das necessárias aprovações, sejam elas governamentais, regulatórias, ou qualquer outro acordo, despacho ou autorização para a Operação Proposta, não serão impostos nenhum atraso, limitação, restrição ou condição, incluindo exigências de desinvestimento, aditamentos ou modificações que acarretariam em efeito adverso contra a Intelig, TIM Part ou beneficiários da Operação Proposta.

O conteúdo deste material deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos, sem o conhecimento e análise do material em sua totalidade pode resultar num entendimento incompleto ou incorreto.

Na medida em que as informações aqui contidas incluem estimativas e projeções de desempenho financeiro futuro, elaboradas ou revisadas pela administração da TIM Part, Intelig e/ou outros participantes da Operação Proposta ou obtidas de fontes públicas (especialmente aquelas cuja ocorrência dependa de eventos futuros ou incertos, incluindo projeções de resultados, despesas, investimentos, lucro operacional ou lucro líquido), assumimos que tais estimativas e projeções foram razoavelmente preparadas e refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis e o melhor julgamento de tal administração, como performances financeiras futuras da TIM Part e Intelig ou outras matérias aqui tratadas (ou, com relação a estimativas e projeções obtidas a partir de fontes públicas, que representam estimativas razoáveis). Tais estimativas e projeções estão sujeitas a certos riscos e incertezas. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da TIM Part ou Intelig corresponderão às estimativas e projeções revisadas por nós e utilizadas como base para nossas análises e as diferenças entre as projeções e os resultados financeiros efetivos poderão ser relevantes. Os resultados futuros também podem ser afetados pelas condições de mercado, da indústria e condições econômicas, bem como fatores operacionais. Dado que este material é baseado em projeções de resultado financeiro futuro, elas não são necessariamente indicação de resultados financeiros para a TIM ou Intelig, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que o contido em nossa análise. Além disso, tendo em vista que essas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos fatos, eventos e fatores que estão fora de nosso controle e/ou do controle da TIM Part ou Intelig, nós não assumimos qualquer responsabilidade caso os resultados futuros dessas companhias difiram dos resultados apresentados neste material.

Aviso Importante

Nossas análises tratam a TIM Part e Intelig como companhias independentes e, portanto, não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo ágios, sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que tais companhias possam ter a partir da conclusão da Operação Proposta, caso efetivada, ou de qualquer outra operação.

Este material não deve ser considerado como uma recomendação, entendimento ou opinião, implícita ou não, sobre a Operação Proposta, seus termos e condições, incluindo, sem limitação, a relação de troca das ações, sua forma e estrutura ou sobre o fato delas serem ou não justas (financeiramente ou de qualquer outra forma). Não fomos requisitados, e portanto não participamos da negociação dos termos da Operação Proposta, tampouco nos foram solicitados quaisquer serviços relacionados com a Operação Proposta, a não ser o da entrega deste material. Nós não expressamos nenhum ponto de vista ou opinião acerca de qualquer matéria relacionada. Também não expressamos nenhuma opinião ou ponto de vista referente a qualquer pagamento recebido, relativo à Operação Proposta, pelos acionistas de qualquer classe de valores mobiliários, credores ou qualquer outro envolvido. Adicionalmente, não será emitida nenhuma opinião ou ponto de vista referente ao fato de ser ou não justa (financeiramente ou de outra forma) a quantidade, a natureza ou qualquer aspecto de qualquer compensação paga ou recebida pelos diretores, conselheiros, funcionários de qualquer parte da Operação Proposta, ou referente a qualquer outra operação. Igualmente, não endereçamos e não estamos expressando qualquer entendimento ou opinião sobre qual será o valor das ações da TIM Part a serem emitidas no âmbito da Operação Proposta ou os preços pelos quais as ações da TIM Part ou Intelig serão ou poderiam ser negociadas de forma privada ou no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo, incluindo após a divulgação ou a consumação da Operação Proposta. Este material não trata dos méritos da Operação Proposta quando comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis à TIM Part, não endereça os méritos que suportam a decisão comercial da TIM Part de consumir a Operação Proposta e não constitui uma recomendação aos credores, acionistas, diretores, conselheiros, funcionários, membros do Conselho Fiscal ou qualquer terceiro de como estes deveriam votar ou agir, de acordo com a Operação Proposta ou qualquer matéria ou operação aqui relacionada. Os acionistas da TIM Part ou Intelig deverão ler cuidadosamente os materiais relevantes, relativos à Operação Proposta, quando estes se tornarem disponíveis, para a tomada de qualquer decisão referente à Operação Proposta, pois tais documentos contêm informações importantes acerca da mesma. Cada acionista da TIM Part ou Intelig deverá conduzir suas próprias análises e tirar suas próprias conclusões, no âmbito da Operação Proposta.

Este material não constitui uma oferta ou solicitação de venda ou compra de quaisquer títulos ou valores mobiliários, não constituindo ainda um compromisso por qualquer parte do Grupo BAC-ML (definido abaixo) de conceder ou providenciar a concessão de um financiamento para qualquer operação ou para a compra de qualquer título ou valor mobiliário relacionado a tal transação. Não assumimos qualquer obrigação de atualizar, retificar, revogar ou revisar este material, no todo ou em parte, como resultado de um desenvolvimento subsequente ou por qualquer outra razão. Este material pode não refletir as informações de conhecimento de profissionais de outras áreas de negócios do Grupo BAC-ML. Outras avaliações de companhias e setores elaboradas pelo Grupo BAC-ML podem considerar premissas de mercado de forma diferente do modo utilizado neste material. Os departamentos de pesquisa (research) e outros departamentos do Grupo BAC-ML podem fazer uso de análises, relatórios, publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas aqui utilizadas, e tais análises, relatórios e publicações podem conter conclusões diferentes daquelas aqui previstas.

Os acionistas controladores e os administradores da TIM Part não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso ou a utilização de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das nossas conclusões.

Aviso Importante

Bank of America Corporation (controladora do Bank of America Securities LLC e da Merrill Lynch & Co., Inc.), em conjunto com suas respectivas subsidiárias e entidades controladoras, controladas, coligadas e sob controle comum, incluindo o Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.* (em conjunto, o Grupo BAC-ML), prestam diversos serviços de banco de investimentos e banco comercial, serviços estes que incluem, dentre outros, negociações de títulos e valores mobiliários, commodities e derivativos, operações de câmbio e de intermediação, investimentos proprietários, serviços bancários e de gestão de recursos, financiamentos, assessoria financeira e outros serviços e produtos comerciais a uma variedade de companhias, governos e indivíduos. No curso normal de seus negócios, nós e nossos afiliados, a qualquer momento, poderemos, diretamente ou em benefício de clientes ou por meio da gestão ou administração de fundos, realizar investimentos proprietários ou de terceiros, criar ou manter posições compradas ou vendidas, financiar a aquisição de posições, negociar ou de outra forma realizar operações, por conta própria ou de terceiros, envolvendo títulos de equity, dívida ou outros valores mobiliários ou instrumentos financeiros (incluindo derivativos, empréstimos bancários e outras obrigações) da TIM Part, Intelig, ou/e suas afiliadas. Nós, e nossos afiliados, fornecemos no passado, atualmente fornecemos, e/ou forneceremos serviços de investment banking, commercial banking ou qualquer outro serviço para a TIM Part, Intelig e/ou suas afiliadas e recebemos ou poderemos receber compensação por tais serviços prestados. Estamos atuando como consultor financeiro da TIM Part, de acordo com a Operação Proposta e, portanto, receberemos uma comissão da TIM Part por nossos serviços. A TIM Part também acordou em reembolsar nossas despesas e em nos indenizar por determinadas responsabilidades decorrentes da contratação.

Adotamos políticas e diretrizes desenvolvidas para preservar a independência de nossos analistas de pesquisa (research analysts). Essas políticas proíbem os empregados de oferecer cobertura de pesquisa, ratings favoráveis de pesquisa, valores de meta específicos ou alterações no rating de pesquisa em contraprestação ou como um estímulo para a obtenção de negócios ou como outra forma de remuneração. Somos obrigados a obter, verificar e efetuar o registro de determinadas informações que identifiquem a TIM Part, informações essas que incluem o nome e endereço da TIM Part e outras informações que nos permitam identificá-la de acordo com o USA Patriot Act (Título III da Pub. L. 107-56 (transformado em lei 26 de outubro de 2001)) e demais leis, regras e regulamentações.

Não fornecemos assessoria jurídica, regulatória, contábil ou tributária. Dessa forma, quaisquer informações aqui contidas com relação a questões tributárias não foram escritas com o propósito de serem e não podem ser utilizadas por qualquer contribuinte para evitar sanções tributárias que possam vir a ser impostas a tal contribuinte. Caso qualquer pessoa utilize ou faça referência a qualquer informação que envolva aspectos tributários para promover ou recomendar a constituição de uma sociedade ou outra forma de associação, ou a implementação de um plano de investimento ou outro ajuste para qualquer contribuinte, o recebedor de tal informação deverá obter assessoria de um especialista tributário independente com base em suas circunstâncias específicas. Não obstante qualquer informação em contrário, a TIM Part poderá divulgar o tratamento e estrutura fiscal de qualquer operação (incluindo quaisquer materiais, opiniões ou análises relativas a tal tratamento ou estrutura fiscal, mas sem divulgar a informação que identifique a operação ou, exceto na medida em que se relacione a tal tratamento ou estrutura fiscal, qualquer informação financeira ou comercial que não seja pública) na data ou após o primeiro dos seguintes eventos: (i) o anúncio público das discussões relacionadas à operação, (ii) o anúncio público da operação ou (iii) a celebração de um contrato definitivo com relação à operação (sujeito, ou não, a condições), sendo que as disposições contidas neste parágrafo deixarão de ter efeito se tal operação não vier a ser consumada por qualquer motivo.

Este material contém cálculos que podem não produzir uma soma ou resultado preciso devido a arredondamentos realizados. Este material não deve ser copiado, divulgado, distribuído ou mencionado, no todo ou em parte, exceto conforme previsto em acordo por escrito entre a TIM Part e nós.

* Sujeito à aprovação do Banco Central do Brasil para a mudança indireta de controle do Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.

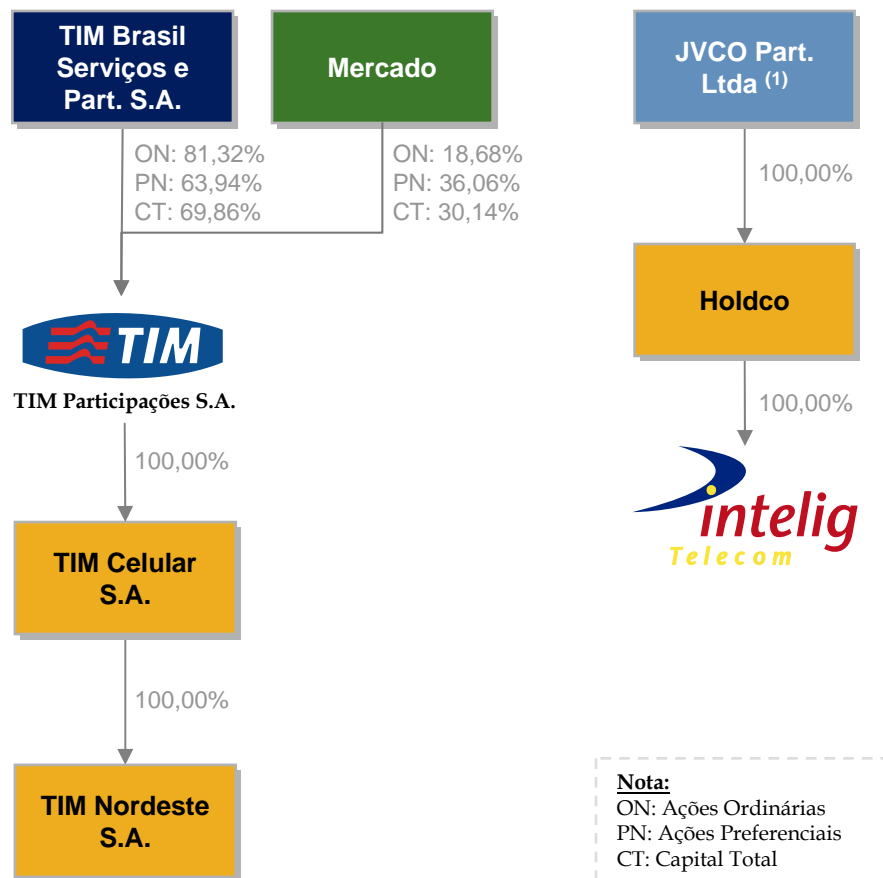
1. Visão Geral da Transação Proposta

Visão Geral da Transação Proposta

Destaques

- A TIM Participações S.A. (“TIM Part”) e a TIM Brasil Serviços e Participações S.A. celebraram um Acordo de Incorporação com JVCO Participações Ltda., com a interveniência da Docas Investimentos S.A., para fins da aquisição do controle indireto da Intelig Telecomunicações Ltda. (“Intelig”)
- Principais considerações:
 - A Holdco será incorporada pela TIM Part e a Intelig se tornará uma subsidiária integral da TIM Part
 - A TIM Part emitirá até 43,4 mi de ações ON e até 83,9 mi de ações PN, ou até 5,14% de cada classe de ação, em troca de todas as ações emitidas e em circulação da Holdco
- Condições precedentes:
 - Aprovações regulatórias (incluindo a ANATEL)
 - Concedidas em 14 de agosto de 2009
 - Negociações entre credores da Intelig, acionistas atuais e antigos
 - Conclusão em 30 de novembro

Estrutura da Transação

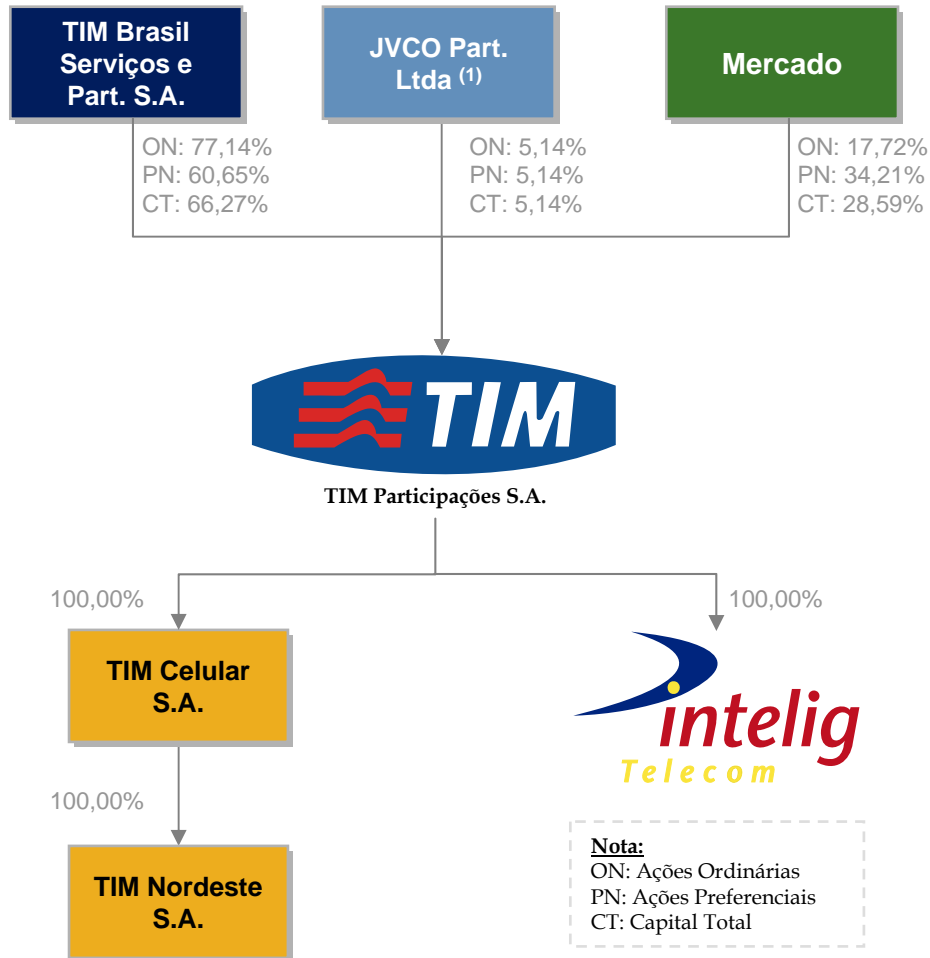


Fonte: CVM, relatórios da Companhia e comunicados ao mercado; em 30 de setembro de 2009.

(1) Controlada por Nelson Sequeiros Tanure.

Visão Geral da Transação Proposta

Estrutura Acionária Após a Transação



- A TIM Brasil e a JVCO assinaram um acordo de acionistas, condicionado à conclusão da Transação para entrar em vigor
 - A JVCO terá o direito de indicar um representante para o Conselho de Administração da TIM Part

2. Visão Geral da Transação

A. TIM Part

TIM Part

Visão Geral da Companhia

Descrição da Companhia

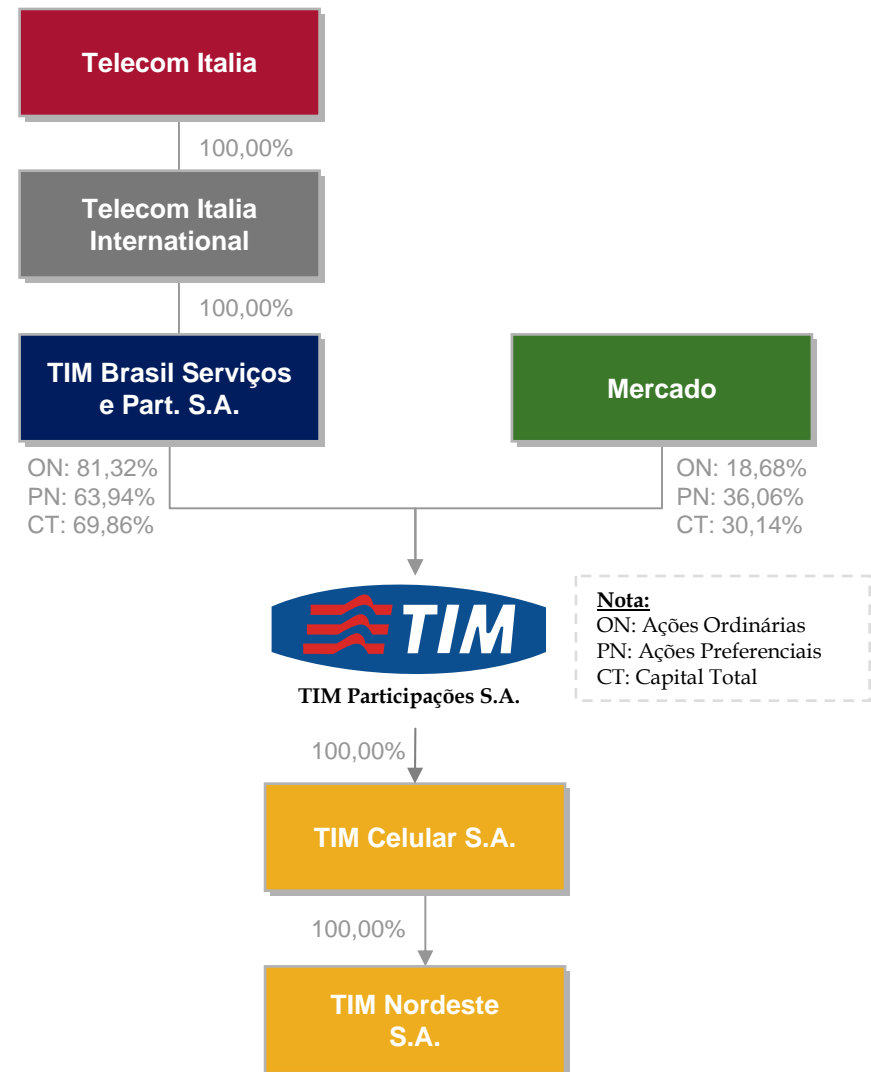
- A TIM Part, através de sua subsidiária integral e operacional, é uma das maiores operadoras GSM na América do Sul
 - A Companhia iniciou suas operações no Brasil em 1998 e se consolidou como uma empresa nacional a partir de 2002, tornando-se a primeira operadora brasileira de telefonia móvel a estar presente em todos os estados do Brasil
 - Através da tecnologia GSM (*Global System for Mobile Communications*), a TIM possui alcance nacional de aproximadamente 94%⁽¹⁾ da população urbana
 - A Companhia oferece serviços de telefonia móvel e fixa, transmissão de dados – incluindo chamadas de voz, transmissão de mensagens de texto, fotos e vídeos – e acesso à Internet em alta velocidade, trazendo assim a convergência de serviços para todos os seus clientes individuais e corporativos
- A TIM é pioneira no Brasil no lançamento de serviços de mensagens multimídia (MMS), de transmissão de dados em alta velocidade (com a Rede TIM EDGE), “loja virtual” WAP (TIM Music Store) e Blackberry
- A Companhia dispõe de *roaming* internacional pós-pago em 185 países e pré-pago em 18 países, além de contar com serviço internacional de dados e multimídia em 125 países
- Atualmente, possui mais 39,6 milhões de clientes e participação de mercado de 23,8% no mercado brasileiro sem fio (em setembro de 2009)⁽²⁾

Fonte: CVM e Relatórios das Companhias.

(1) Em setembro de 2009.

(2) Relatório de Resultados da Companhia.

Estrutura Acionária Atual



TIM Part

Presença Geográfica por Tipo de Tecnologia

Cobertura Sem Fio por Tecnologia

3G (1)

Terceira Geração

Desde 2008

EDGE (2)

Enhanced Data rates for GSM Evolution

Desde 2004

GSM (3)

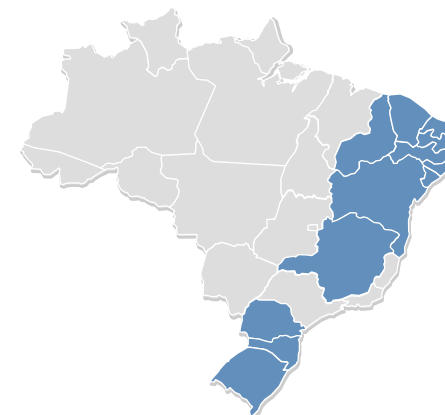
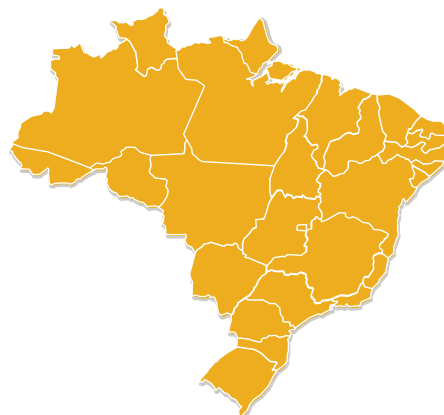
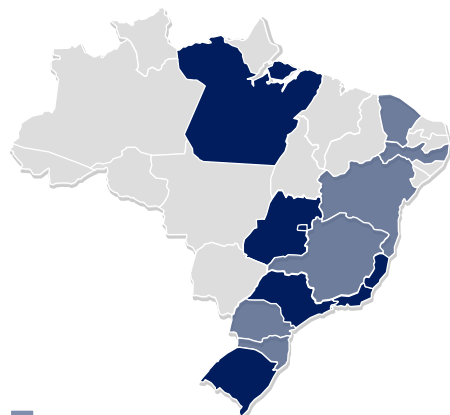
Global System for Mobile communications

Desde 2001

TDMA (4)

Time Division Multiple Access

Desde 1998



■ 850 MHz
■ 2100 MHz

# de Estados Cobertos	13 + F.D. ⁽⁶⁾
# de Cidades Cobertas	45
Penetração ⁽⁵⁾	31,0%

# de Estados Cobertos	26 + F.D. ⁽⁶⁾
# de Cidades Cobertas	2,271
Penetração ⁽⁵⁾	78,8%

# de Estados Cobertos	26 + F.D. ⁽⁶⁾
# de Cidades Cobertas	2,958
Penetração ⁽⁵⁾	93,4%

# de Estados Cobertos	12
# de Cidades Cobertas	877
Penetração ⁽⁵⁾	33,0%

Fonte: Relatórios das Companhias.

(1) A Terceira Geração de padrões de hardwares de telecomunicação e tecnologia em geral para rede móvel.

(2) EDGE é uma tecnologia retro-compatível com o telefone móvel digital que permite melhorar as taxas de transmissão de dados, como uma extensão em cima do padrão GSM.

(3) GSM é uma rede de telefonia celular que opera em diferentes gamas de frequências.

(4) TDMA é uma tecnologia para entregar o serviço digital sem fio usando o time-division multiplexing (TDM).

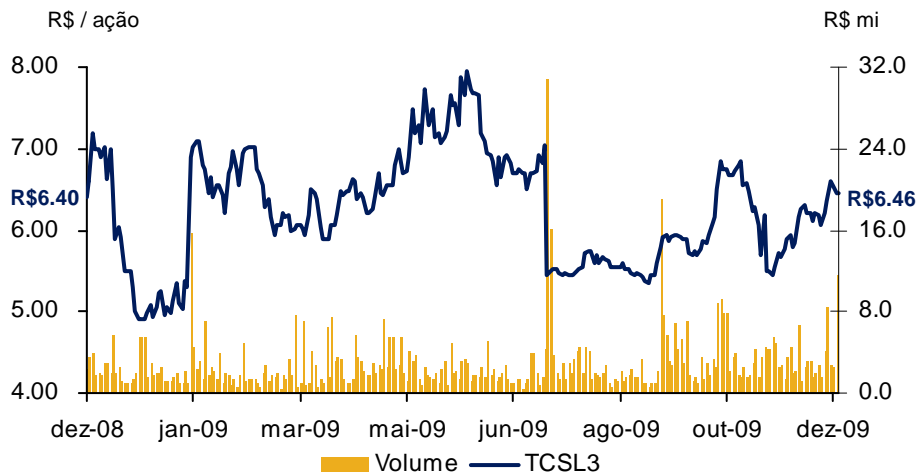
(5) Como percentual da população urbana.

(6) Distrito Federal, território separado de Brasília, a capital do Brasil.

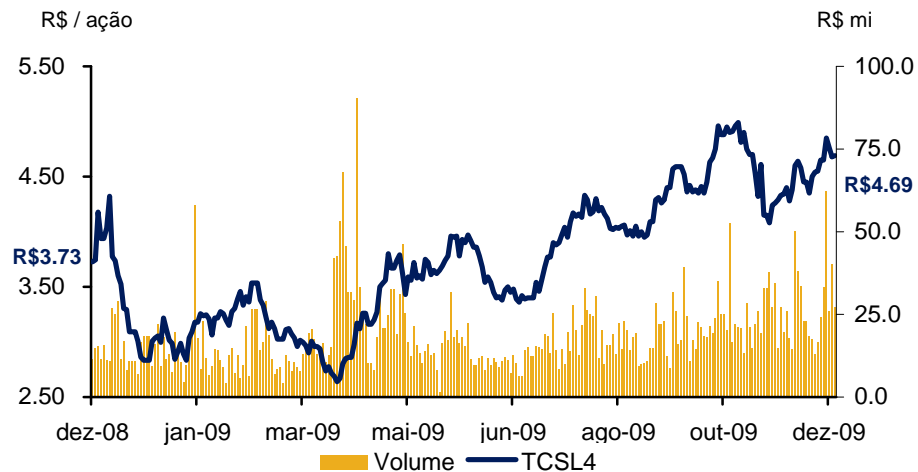
TIM Part

Performance do Preço da Ação nos Últimos Doze Meses

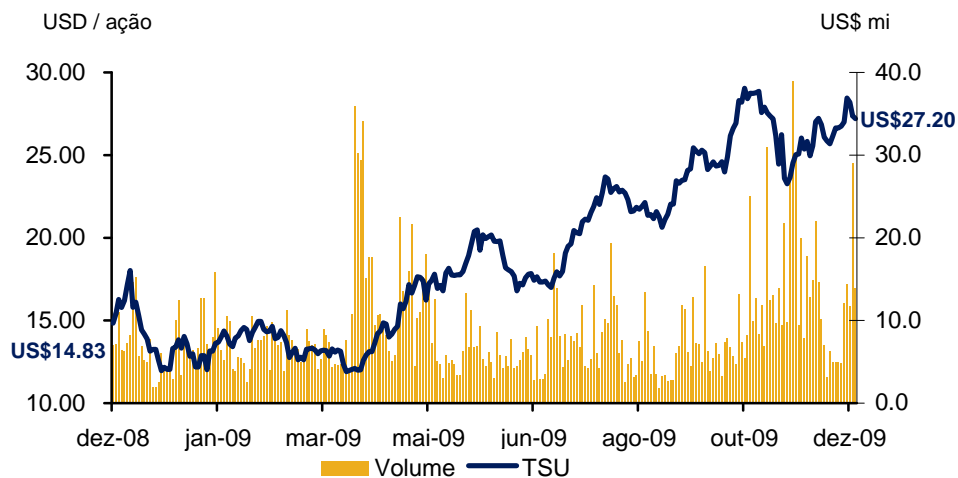
TCSL3 (ações ON)



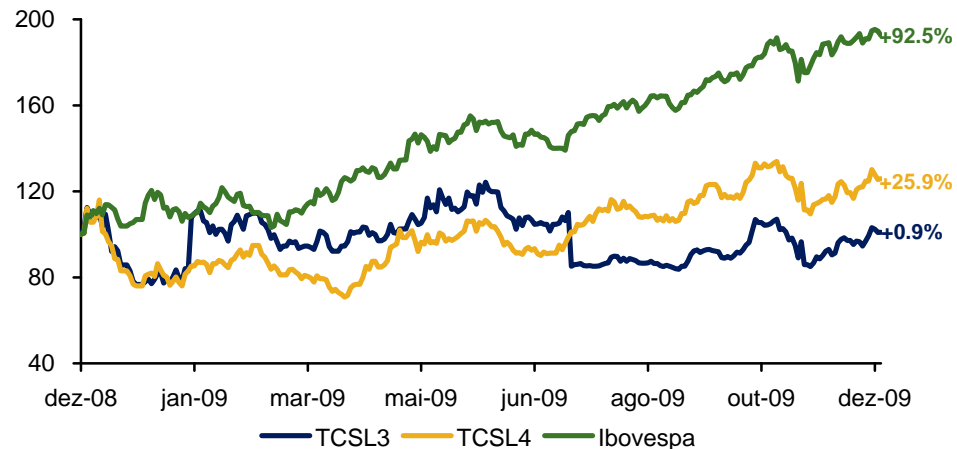
TCSL4 (ações PN)



TSU (ADR)



Performance Relativa do Preço da Ação



Fonte: Economática em 4 de dezembro de 2009.

TIM Part

Principais Indicadores Financeiros

DRE (R\$ mi) ⁽¹⁾

	2006	2007	2008	9M09
Receita Líquida	10,138	12,442	13,081	9,653
Custo dos Produtos / Serviços Vendidos	(5,530)	(6,732)	(7,064)	(5,127)
Lucro Bruto	4,608	5,710	6,017	4,526
<i>Margem Bruta</i>	<i>45.5%</i>	<i>45.9%</i>	<i>46.0%</i>	<i>46.9%</i>
Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas	(4,408)	(5,193)	(5,526)	(4,374)
Resultado Financeiro Líquido	(264)	(281)	(375)	(197)
Lucro Operacional	(64)	235	116	(45)
Lucro antes de IR e CSLL	(64)	235	116	(45)
Provisão para IR & CSLL	(116)	(167)	64	(18)
IR Diferido	(87)	0	0	(35)
Lucro Líquido do Período	(267)	68	180	(98)
<i>Margem Líquida</i>	<i>(2.6%)</i>	<i>0.5%</i>	<i>1.4%</i>	<i>(1.0%)</i>
EBITDA ⁽²⁾	2,348	2,840	2,899	2,104
<i>Margem EBITDA</i>	<i>23.2%</i>	<i>22.8%</i>	<i>22.2%</i>	<i>21.8%</i>

Balanco Patrimonial (R\$ mi) ⁽¹⁾

	2006	2007	2008	set-09
Ativos				
Caixa e Equivalentes ⁽³⁾	1,193	1,173	1,555	1,023
Contas a Receber	2,522	3,030	2,635	2,429
Estoque	164	278	549	397
Outros	586	807	1,096	1,181
Ativo Circulante	4,466	5,288	5,835	5,030
Outros Ativos ⁽³⁾	393	355	639	544
Ativo Imobilizado	5,233	4,839	4,799	4,450
Ativo Intangível	3,882	3,892	4,817	4,366
Impostos Diferidos	233	190	149	120
Ativo Total	14,207	14,564	16,239	14,511
Passivo e Patrimônio Líquido				
Endividamento de Curto Prazo ⁽³⁾	322	799	1,483	1,477
Fornecedores	2,727	3,143	3,329	1,995
Outros	1,087	1,086	1,068	782
Passivo Circulante	4,136	5,028	5,880	4,254
Endividamento de Longo Prazo ⁽³⁾	1,862	1,328	2,067	2,115
Outros	299	436	503	445
Patrimônio Líquido	7,910	7,772	7,790	7,697
Passivo Total e Patrimônio Líquido	14,207	14,564	16,239	14,511

(1) Fonte: Relatórios das Companhias.

(2) Resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

(3) Inclui derivativos.

B. Intelig

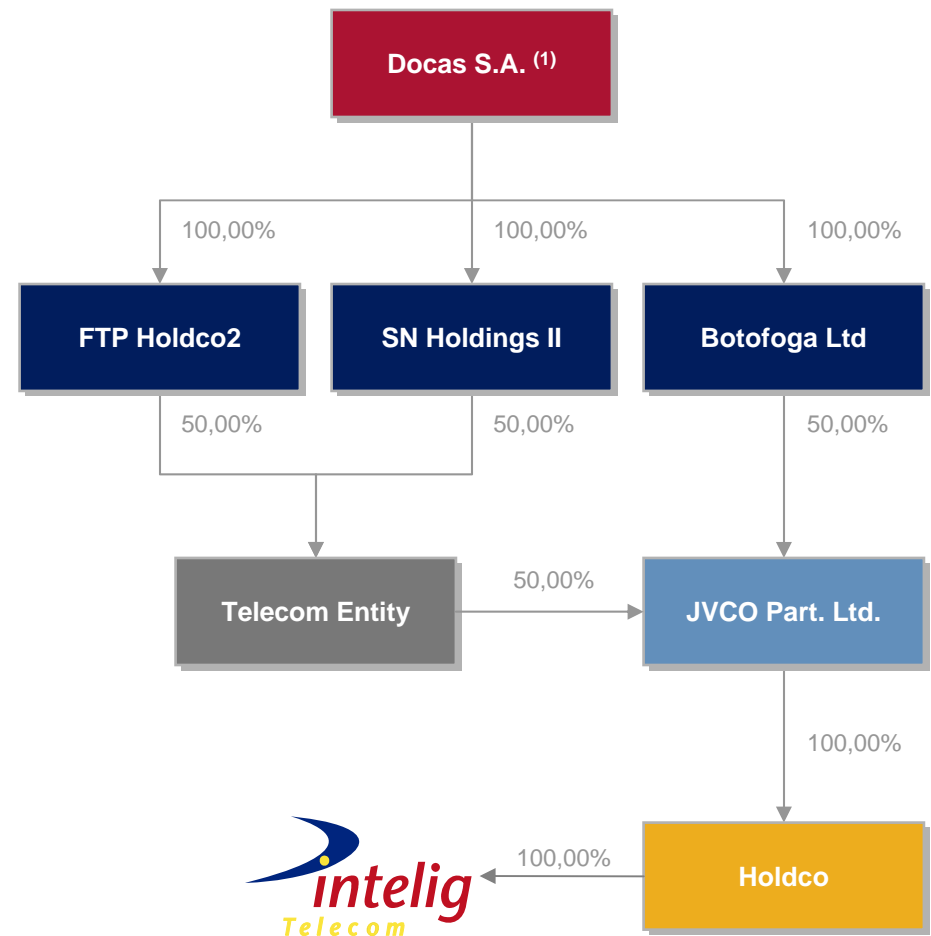
Intelig

Visão Geral da Companhia

Descrição da Companhia

- Intelig é uma provedora de serviços de voz de longa distância, e voz e dados no mercado local, criada em 1999 durante a privatização da Telebrás
- Possui aproximadamente 500 mil quilômetros de cabos de fibra ótica, em uma rede 100% digital, e uma rede nas principais regiões metropolitanas do Brasil
 - R\$ 1,25 bilhões investidos em uma rede de equipamentos de ponta com redundância
 - R\$ 550,0 milhões investidos em sistemas de IT
- A Intelig possui mais de 2.000 clientes corporativos e possui *IP peering* com a Telefonica, Oi e Embratel para o tráfego doméstico, e com a France Telecom e Sprint para o tráfego internacional
- Em janeiro de 2008, a Intelig foi adquirida pela Docas S.A.
- A Intelig conquistou em 2008 1,4% de *market share* em longa distância nacional, 1,7% em longa distância internacional e 2% na rede de transmissão de dados

Estrutura Acionária



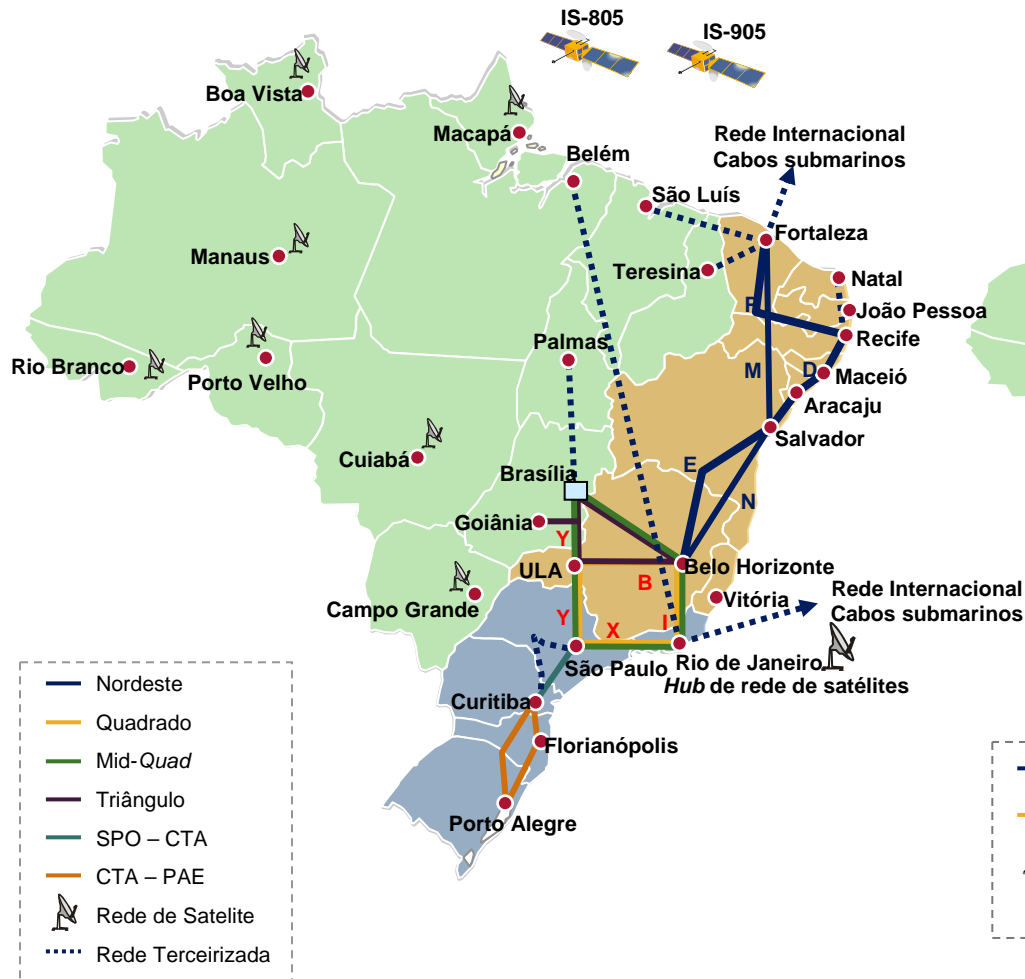
Fonte: Relatórios da Companhia.

(1) Controlada pela Santa Maria Participações S.A., por sua vez controlada por Nelson Sequeiros Tanure.

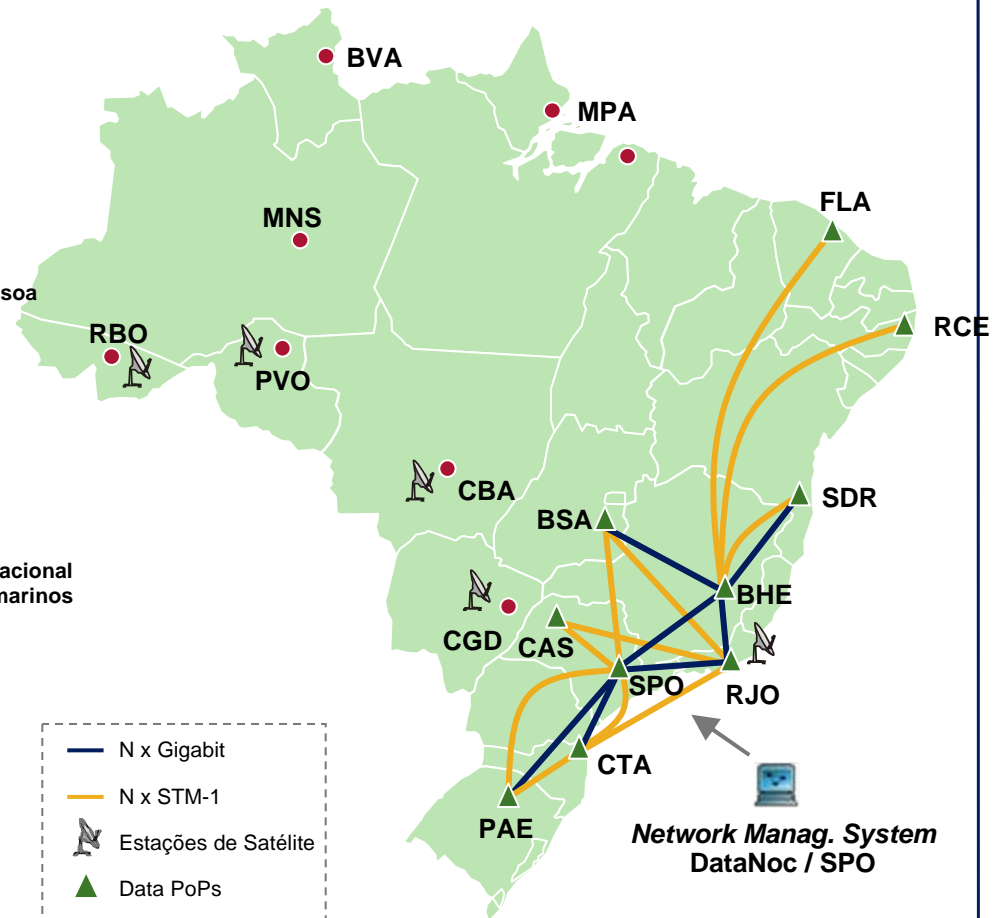
Intelig

Presença Geográfica - Rede

Rede de Transmissão



Rede IP



Fonte: Relatórios das companhias.

Intelig

Principais Indicadores Financeiros

DRE (R\$ mi) ⁽¹⁾

	2006	2007	2008	9M09
Receita Líquida	560.5	489.6	546.4	485.5
Custo dos Produtos / Serviços Vendidos	(270.6)	(220.3)	(266.8)	(249.4)
Lucro Bruto	289.9	269.3	279.6	236.1
<i>Margem Bruta</i>	51.7%	55.0%	51.2%	48.6%
Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas	(227.6)	(221.5)	(200.4)	(157.2)
Aluguel de Circuitos	(36.4)	(30.9)	(30.4)	(27.4)
Depreciação e Amortização	(58.7)	(57.2)	(75.7)	(91.6)
Outras Receitas e (Despesas)	0.0	1.0	1.3	0.0
Reversão da Provisão para Perda de Ativos	0.0	0.0	346.5	0.0
Lucro Operacional	(32.8)	(39.3)	321.0	(40.1)
Resultado Financeiro Líquido	55.1	135.1	(429.6)	338.6
Resultado não Operacional	0.3	0.0	0.0	0.0
Lucro Líquido para o Período	22.5	95.7	(108.6)	298.5
<i>Margem Líquida</i>	4.0%	19.6%	(19.9%)	61.5%
EBITDA ⁽²⁾	25.8	17.8	50.2	51.5
<i>Margem EBITDA</i>	4.6%	3.6%	9.2%	10.6%

Balanco Patrimonial (R\$ mi) ⁽¹⁾

	2006	2007	2008	set-09 ⁽³⁾
Ativos				
Caixa e Equivalentes	51.0	24.7	29.4	8.9
Contas a Receber	173.9	161.3	154.1	168.1
Outros	45.6	38.9	31.6	22.0
Ativo Circulante	270.6	224.9	215.1	198.9
Outros Ativos	10.4	18.6	30.8	61.5
Investimentos	0.5	0.5	0.5	0.5
Ativo Imobilizado	344.1	331.6	584.0	524.7
Intangível	91.2	82.6	146.2	133.0
Ativo Total	716.8	658.2	976.7	918.7
Passivo e Patrimônio Líquido				
Endividamento de Curto Prazo	505.3	455.4	639.6	488.8
Mútuo	0.0	625.4	0.0	0.0
Fornecedores	117.5	121.3	132.6	133.0
Impostos e Contribuições	14.6	24.0	28.0	28.2
Contas a Pagar - Partes Relacionadas	733.4	21.2	0.0	0.0
Outros	32.8	24.0	21.8	19.1
Passivo Circulante	1,403.6	1,271.3	821.9	669.2
Endividamento de Longo Prazo	0.0	0.0	0.0	695.2
Mútuo	0.0	0.0	864.6	0.0
Contas a Pagar - Partes Relacionadas	0.0	0.0	27.9	0.0
Outros	95.3	73.3	57.4	50.9
Patrimônio Líquido	(782.1)	(686.4)	(795.1)	(496.6)
Passivo Total e Patrimônio Líquido	716.8	658.2	976.7	918.7

(1) Fonte: Relatórios das Companhias.

(2) Resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

(3) O balanço patrimonial de 30 de novembro de 2009 e suas notas explicativas indicam substancial queda no endividamento de curto prazo (para zero) e de longo prazo (para R\$118.4 milhões) como resultado de negociações entre credores, que também envolveu a capitalização de créditos no montante de R\$979.2 milhões com a emissão de 979,157 novas quotas.

3. Considerações sobre a Avaliação

A. Intelig

Intelig

Considerações sobre a Avaliação

Metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

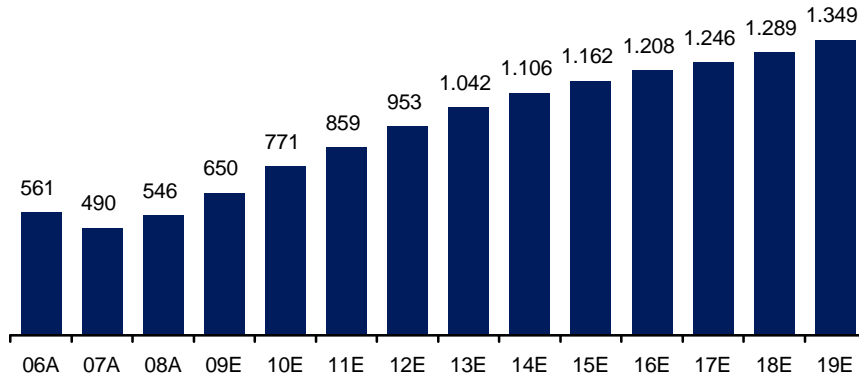
- A análise do FCD baseou-se no balanço patrimonial da Intelig's em 30 de novembro de 2009 ⁽¹⁾
- Como base para os trabalhos de avaliação, o BAML utilizou premissas operacionais do plano de negócios da Intelig, o qual foi fornecido e/ou discutido com a administração da TIM Part
 - Projeções anuais em termos nominais de janeiro de 2010 a dezembro de 2019 (10 anos), mais um mês em 2009 (dezembro) para Intelig
 - De acordo com as informações fornecidas pela TIM Part, estimou-se, para dezembro de 2009, 1/12 da projeção do ano completo de 2009
- A Intelig foi avaliada separadamente, sem considerar os efeitos de potenciais sinergias (operacional, financeira ou tributária) ou os custos da operação combinada
- O fluxo de caixa livre anual desalavancado após impostos foi projetado em reais e convertidos para dólares norte-americanos com base na taxa de câmbio média para cada ano (até 2013, como projetado pelo Banco Central do Brasil). A partir de 2014, projetou-se a taxa de câmbio com base na paridade do poder de compra (diferencial da inflação entre Brasil e Estados Unidos)
 - O fluxo de caixa desalavancado após impostos foi avaliado utilizando-se taxas de desconto em um intervalo variando de 7,5% a 11,5%, em dólares norte-americanos nominais. Para mais informações, ver seção “Apêndice A”
 - Taxas de desconto baseadas no *Capital Asset Pricing Model* e ajustadas por uma estrutura de capital alvo
- O valor terminal foi calculado com base em taxas de crescimento na perpetuidade de 2,0% a 3,0%, o que implica em um múltiplo de EBITDA terminal de 6,9x a 7,9x (assumindo WACC de 9,5%, ponto médio do intervalo), respectivamente
 - Utilizando-se múltiplos de EBITDA de 6,0x a 8,0x, temos as taxas de crescimento na perpetuidade do fluxo de caixa livre de 0,9% a 3,1% (assumindo WACC de 9,5%, ponto médio do intervalo). Para mais informações, ver seção “Apêndice C”
- Além disso, calculou-se o Valor Presente Líquido do Prejuízo Acumulado
 - Total do prejuízo acumulado de R\$2,4bn
- Adicionalmente, realizou-se uma análise de sensibilidade baseada em diferentes taxas de desconto e múltiplos terminais
- No Apêndice incluiu-se outras metodologias de avaliação para fins comparativos com o resultado de FCD

(1) O balanço patrimonial de 30 de novembro de 2009 e suas notas explicativas indicam substancial queda no endividamento de curto prazo (para zero) e de longo prazo (para R\$118.4 milhões) como resultado de negociações entre credores, que também envolveu a capitalização de créditos no montante de R\$979.2 milhões com a emissão de 979,157 novas quotas.

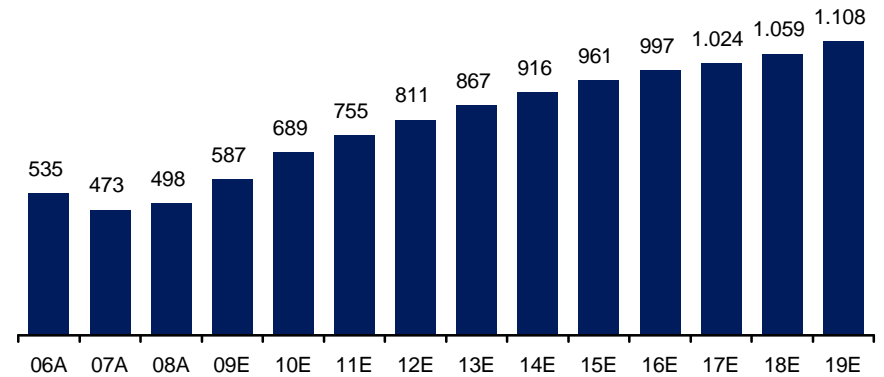
Intelig

Sumário das Projeções Financeiras

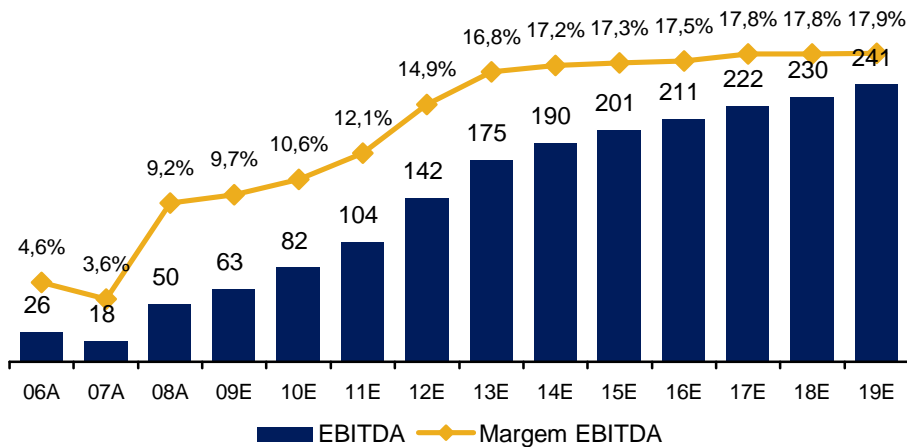
Receita Líquida (R\$ mi)



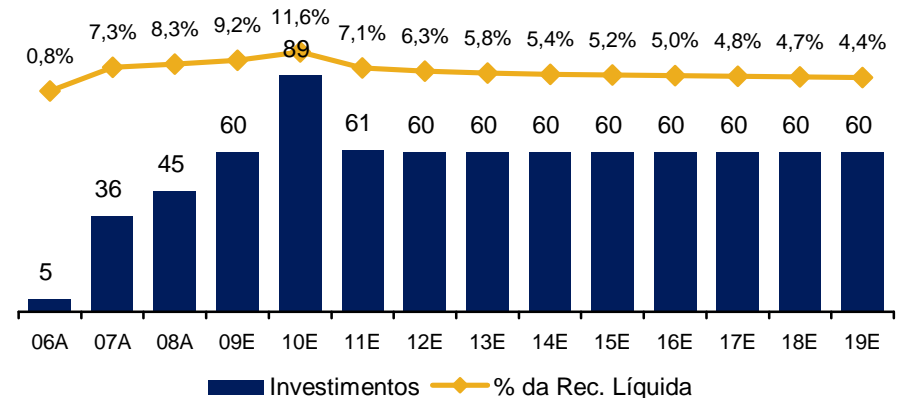
Despesas Operacionais (R\$ mi)



EBITDA (R\$ mi) e Margem



Investimentos (R\$ mi)



Fonte: Baseado em informações recebidas da e/ou discutidas com a TIM Part.

Intelig

Fluxo de Caixa Descontado

(em R\$ mi, exceto quando mencionado)

R\$ mi, exceto onde indicado	Ano Fiscal com termino em 31 de dezembro de										
	Dez-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA	5.3	81.6	103.8	142.3	175.1	190.1	201.4	210.9	222.1	230.1	241.1
(-) Depreciação e Amortização	(7.5)	(98.2)	(103.8)	(109.2)	(114.7)	(76.9)	(74.0)	(79.4)	(84.9)	(90.3)	(80.3)
EBIT	(2.3)	(16.6)	0.1	33.1	60.4	113.2	127.4	131.5	137.3	139.8	160.9
(-) IR & CSLL (34%)	0.0	0.0	(0.0)	(11.3)	(20.5)	(38.5)	(43.3)	(44.7)	(46.7)	(47.5)	(54.7)
Lucro Líquido Desalavancado	(2.3)	(16.6)	0.1	21.9	39.9	74.7	84.1	86.8	90.6	92.3	106.2
(+) Depreciação e Amortização	7.5	98.2	103.8	109.2	114.7	76.9	74.0	79.4	84.9	90.3	80.3
(-) CAPEX	(5.0)	(89.1)	(61.1)	(60.0)	(60.0)	(60.0)	(60.0)	(60.0)	(60.0)	(60.0)	(60.0)
(-) Variação de Capital de Giro	0.0	28.5	17.8	22.2	4.4	5.1	4.5	3.7	2.4	2.8	4.7
Fluxo de Caixa Desalavancado (R\$ mi)	R\$ 0.3	R\$ 21.0	R\$ 60.5	R\$ 93.3	R\$ 98.9	R\$ 96.8	R\$ 102.5	R\$ 109.9	R\$ 117.8	R\$ 125.3	R\$ 131.2
Taxa de Câmbio (média)	1.725	1.740	1.810	1.850	1.870	1.913	1.960	2.007	2.056	2.106	2.157
Fluxo de Caixa Desalavancado (US\$ mi)	\$0.1	\$12.1	\$33.4	\$50.4	\$52.9	\$50.6	\$52.3	\$54.7	\$57.3	\$59.5	\$60.8

Avaliação Ilustrativa Baseada em Múltiplo Terminal de 7.0x EV/EBITDA

VP dos Fluxos de Caixa ⁽²⁾	\$296.4
VP do Valor Terminal ^{(2) (3)}	363.5
VP do Prejuízo Acumulado ⁽²⁾	58.6
Valor da Firma	\$718.4
(-) Dívida Líquida ⁽⁴⁾	75.4
Valor do Equity (\$ mi)	\$643.1
Taxa de Câmbio	1.750
Valor do Equity (R\$ mi)	R\$ 1,125.2
nº de Ações (mi)	3,279
Preço por Ação (R\$/1,000 Ações)	R\$ 343.13
Crescimento Implícito na Perpetuidade	2.1%

Avaliação Ilustrativa Baseada em Crescimento na Perpetuidade de 2.5%

VP dos Fluxos de Caixa ⁽²⁾	\$296.4
VP do Valor Terminal ^{(2) (3)}	389.2
VP do Prejuízo Acumulado ⁽²⁾	58.6
Valor da Firma	\$744.2
(-) Dívida Líquida ⁽⁴⁾	75.4
Valor do Equity (\$ mi)	\$668.8
Taxa de Câmbio	1.750
Valor do Equity (R\$ mi)	R\$ 1,170.2
nº de Ações (mi)	3,279
Preço por Ação (R\$/1,000 Ações)	R\$ 356.87
Múltiplo Implícito EV/EBTIDA Terminal	7.4x

Nota: Avaliação feita em 30 de novembro de 2009. Fluxo de caixa calculado em reais (BRL) e convertidos em dólares norte-americanos (USD) utilizando a média da taxa de câmbio para cada período. Fluxos de caixa em USD descontados a um WACC nominal utilizando-se a convenção de meio de ano. Valor Presente do fluxo de caixa em USD convertidos em BRL utilizando a taxa de câmbio em 30 de novembro de 2009 (1,750).

Fonte: Baseado em informações recebidas da e/ou discutidas com a TIM Part.

- (1) Representa estimativa para dezembro de 2009. Baseada em estimativas de 2009, assumindo-se que não exista nenhuma sazonalidade (dezembro de 2009E = 2009E/12).
- (2) Assume uma taxa de desconto de 9,5% (ponto médio do intervalo).
- (3) Baseado em um fluxo de caixa normalizado (assumindo Investimento = Depreciação).
- (4) Dívida Líquida de R\$131.9 mi, incluindo R\$118.4 mi em dívida financeira, R\$16.3 mi em financiamento de impostos e R\$2.8 mi de caixa e equivalentes.

Intelig

Análise de Sensibilidade

Valor Implícito do *Equity* por Ação (R\$ / 000 ação) ⁽²⁾

Taxa de Desconto ⁽¹⁾	Taxa de Crescimento na Perpetuidade ⁽¹⁾				
	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
7.5%	477.30	491.65	507.44	524.89	544.27
8.5%	400.46	409.88	420.09	431.19	443.30
9.5%	343.38	349.89	356.87	364.36	372.43
10.5%	299.20	303.87	308.83	314.12	319.75
11.5%	263.91	267.37	271.01	274.86	278.94

Fonte: Baseado em informações recebidas da e/ou discutidas com a TIM Part.

(1) Em USD nominal.

(2) Baseado em 3,279 mi ações.

B. TIM Part.

TIM Part.

Considerações sobre a Avaliação

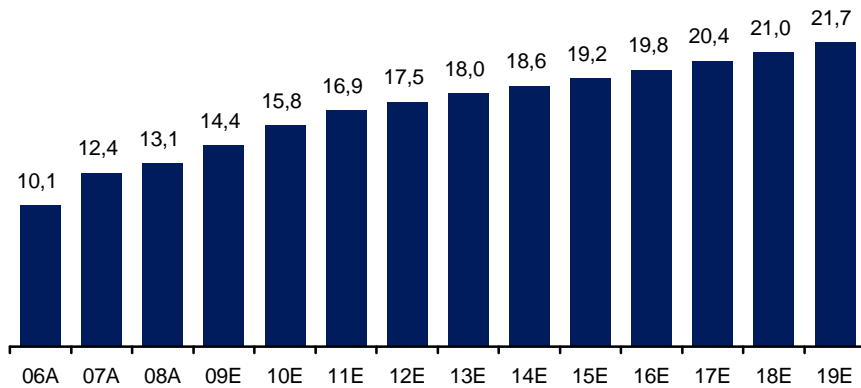
Metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

- A análise do FCD se baseou em informações a respeito do balanço patrimonial da TIM Part em 30 de novembro de 2009 fornecidas pela TIM Part, baseadas em seus registros contábeis
- Como base para os trabalhos de avaliação, o BAML utilizou premissas operacionais do plano de negócios da TIM Part, o qual foi fornecido e / ou discutido com a administração da TIM Part
 - Projeções anuais em termos nominais de janeiro de 2010 a dezembro de 2019 (10 anos), mais um mês em 2009 (dezembro) para TIM Part
 - De acordo com as informações fornecidas pela TIM Part, estimou-se, para dezembro de 2009, 1/12 da projeção do ano completo de 2009
- A TIM Part foi avaliada separadamente, sem considerar os efeitos de potenciais sinergias (operacional, financeira ou tributária) ou os custos da operação combinada
- O fluxo de caixa livre anual desalavancado após impostos foi projetado em reais e convertidos para dólares norte-americanos com base na taxa de câmbio média para cada ano (até 2013, como projetado pelo Banco Central do Brasil). A partir de 2014, projetou-se a taxa de câmbio com base na paridade do poder de compra (diferencial da inflação entre Brasil e Estados Unidos)
 - O Fluxo de caixa desalavancado após impostos foi avaliado utilizando-se taxas de desconto em um intervalo variando de 7,0% a 11,0%, em dólares norte-americanos nominais. Para mais informações, ver seção “Apêndice A”
 - Taxas de desconto baseadas no *Capital Asset Pricing Model* e ajustadas por uma premissa de estrutura de capital alvo
- O valor terminal foi calculado com base em taxas de crescimento na perpetuidade de 2,0% a 3,0%, o que implica em um múltiplo de EBITDA terminal de 4,7x a 5,4x (assumindo WACC de 9,0%, ponto médio do intervalo), respectivamente
 - Utilizando-se múltiplos de EBITDA de 4,0x a 6,0x, temos as taxas de crescimento na perpetuidade do fluxo de caixa livre de 0,9% a 3,6% (assumindo WACC de 9,0%, ponto médio do intervalo). Para mais informações, ver seção “Apêndice C”
- Além disso, calculou-se o Valor Presente Líquido do Prejuízo Acumulado
 - Total do prejuízo acumulado de R\$6,6bn
- Adicionalmente, realizou-se uma análise de sensibilidade baseada em várias taxas de desconto e múltiplos terminais
- No Apêndice incluiu-se outras metodologias de avaliação para fins comparativos com o resultado de FCD

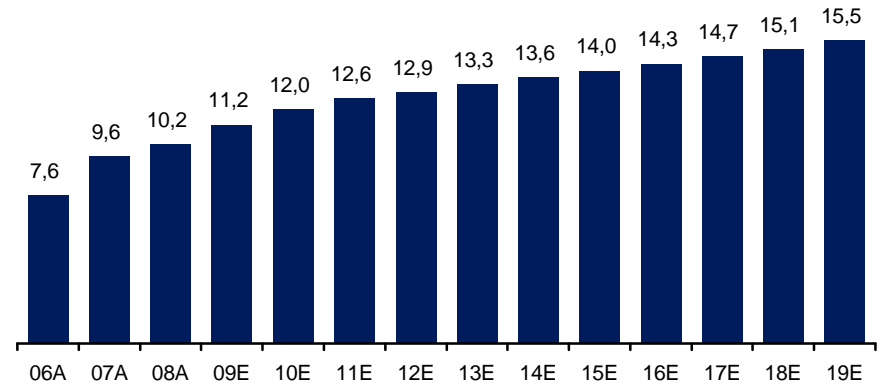
TIM Part.

FCD – Sumário das Projeções Financeiras e Operacionais

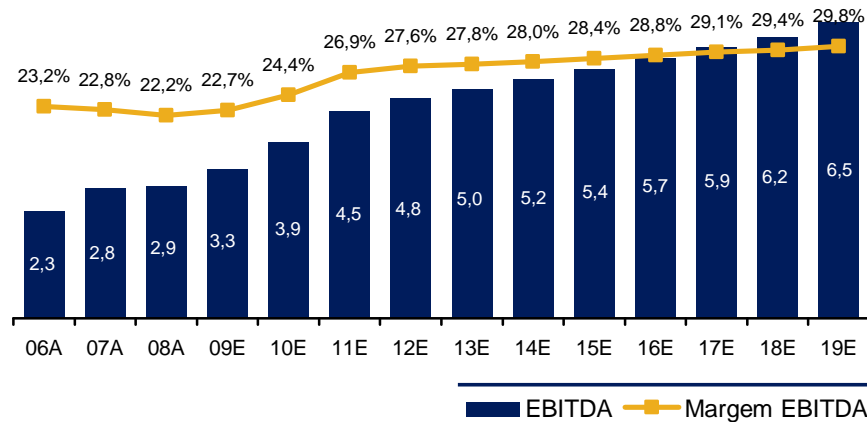
Receita Líquida (R\$ bi)



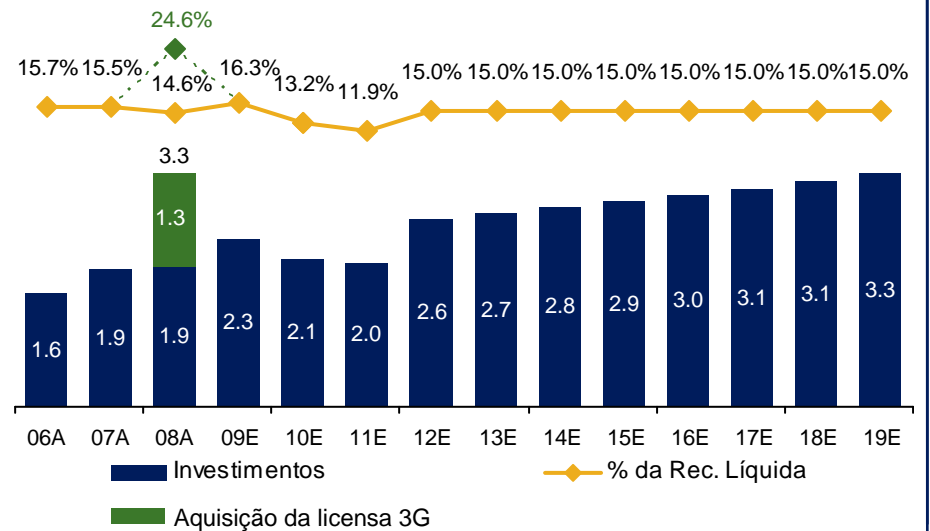
Despesas Operacionais (R\$ bi)



EBITDA (R\$ bi) e Margem (%)



Investimentos (R\$ bi)



Fonte: Baseado em informações recebidas da e/ou discutidas com a TIM Part.

TIM Part.

Fluxo de Caixa Descontado

(em R\$ mi, exceto quando mencionado)

R\$ mi, exceto onde indicado	Ano Fiscal com termino em 31 de dezembro de										
	Dez-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA	272	3,851	4,540	4,817	5,017	5,216	5,448	5,691	5,932	6,164	6,472
(-) Depreciação e Amortização	(210)	(2,575)	(2,563)	(2,650)	(2,743)	(2,727)	(2,985)	(3,038)	(3,088)	(3,200)	(3,217)
EBIT	62	1,276	1,978	2,167	2,274	2,489	2,463	2,653	2,844	2,964	3,255
(-) IR & CSLL (34%)	(21)	(434)	(672)	(737)	(773)	(846)	(837)	(902)	(967)	(1,008)	(1,107)
Lucro Líquido Desalavancado	41	842	1,305	1,430	1,501	1,643	1,626	1,751	1,877	1,956	2,148
(+) Depreciação e Amortização	210	2,575	2,563	2,650	2,743	2,727	2,985	3,038	3,088	3,200	3,217
(-) CAPEX	(196)	(2,077)	(2,010)	(2,621)	(2,707)	(2,790)	(2,877)	(2,966)	(3,057)	(3,149)	(3,259)
(-) Variação de Capital de Giro	-	(51)	(59)	38	1	(1)	(8)	(9)	(8)	(4)	(13)
Fluxo de Caixa Desalavancado (R\$ mi)	R\$ 56	R\$ 1,289	R\$ 1,798	R\$ 1,497	R\$ 1,538	R\$ 1,580	R\$ 1,726	R\$ 1,813	R\$ 1,900	R\$ 2,003	R\$ 2,093
Taxa de Câmbio (média)	1.725	1.740	1.810	1.850	1.870	1.913	1.960	2.007	2.056	2.106	2.157
Fluxo de Caixa Desalavancado (US\$ mi)	\$32	\$741	\$994	\$809	\$823	\$826	\$881	\$903	\$924	\$951	\$970

Avaliação Ilustrativa Baseada em Múltiplo Terminal de 5.0x EV/EBITDA

VP dos Fluxos de Caixa ⁽²⁾	\$5,848
VP do Valor Terminal ^{(2) (3)}	6,591
VP do Prejuízo Acumulado ⁽²⁾	722
Valor da Firma	\$13,161
(-) Dívida Líquida ⁽⁴⁾	1,235
(-) Fundo de Pensão	4
Valor do Equity (\$ mi)	\$11,922
Taxa de Câmbio	1.750
Valor do Equity (R\$ mi)	R\$ 20,861
n° de Ações (mi)	2,348 ⁽⁵⁾
Preço por Ação (R\$)	R\$ 8.88
Crescimento Implícito na Perpetuidade	2.5%

Avaliação Ilustrativa Baseada em Crescimento na Perpetuidade de 2.5%

VP dos Fluxos de Caixa ⁽²⁾	\$5,848
VP do Valor Terminal ^{(2) (3)}	6,768
VP do Prejuízo Acumulado ⁽²⁾	722
Valor da Firma	\$13,338
(-) Dívida Líquida ⁽⁴⁾	1,235
(-) Fundo de Pensão	4
Valor do Equity (\$ mi)	\$12,099
Taxa de Câmbio	1.750
Valor do Equity (R\$ mi)	R\$ 21,170
n° de Ações (mi)	2,348 ⁽⁵⁾
Preço por Ação (R\$)	R\$ 9.01
Múltiplo Implícito EV/EBTIDA Terminal	5.0x

Nota: Baseado em informações do balanço patrimonial de 30 de novembro de 2009 fornecidas pela TIM Part, baseado em seus registros contábeis. Fluxo de caixa calculado em reais (BRL) e convertidos em dólares norte-americanos (USD) utilizando-se a média da taxa de câmbio para cada período. Fluxos de caixa em USD descontados a um WACC nominal utilizando-se a convenção de meio de ano. Valor Presente do fluxo de caixa em USD convertidos em BRL utilizando-se a taxa de câmbio em 30 de novembro de 2009 (1,750).

Fonte: Baseado em informações recebidas da e/ou discutidas com a TIM Part.

(1) Representa estimativa para dezembro de 2009. Baseada em estimativas de 2009 assumindo-se que não exista nenhuma sazonalidade (dezembro de 2009E = 2009E/12).

(2) Assume uma taxa de desconto de 9,0% (ponto médio do intervalo).

(3) Baseado em um fluxo de caixa normalizado (assumindo Investimento = Depreciação).

(4) Dívida Líquida de R\$2.161 milhões em 30 de novembro de 2009.

(5) Inclui ações ONs e PNs.

TIM Part. FCD – Análise de Sensibilidade

Valor Implícito do Equity por Ação (R\$ / Ação) (2)

Taxa de Desconto ⁽¹⁾	Taxa de Crescimento na Perpetuidade ⁽¹⁾				
	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
7.0%	12.19	12.62	13.10	13.63	14.23
8.0%	10.12	10.39	10.69	11.01	11.37
9.0%	8.63	8.82	9.01	9.23	9.46
10.0%	7.51	7.64	7.78	7.93	8.09
11.0%	6.64	6.74	6.84	6.94	7.05

Fonte: Baseado em informações recebidas da e/ou discutidas com a TIM Part.

(1) Em USD nominal.

(2) Baseado em 2.348 mi ações (ONs e PNs).

C. Relação de Troca

Relação de Troca Análise de Sensibilidade

TIM Part. (R\$/ação) ⁽¹⁾

Taxa de Desconto ⁽¹⁾	Taxa de Crescimento na Perpetuidade ⁽⁴⁾				
	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
7.0%	12.19	12.62	13.10	13.63	14.23
8.0%	10.12	10.39	10.69	11.01	11.37
9.0%	8.63	8.82	9.01	9.23	9.46
10.0%	7.51	7.64	7.78	7.93	8.09
11.0%	6.64	6.74	6.84	6.94	7.05

Intelig (R\$/000 ações) ⁽²⁾

Taxa de Desconto ⁽¹⁾	Taxa de Crescimento na Perpetuidade ⁽⁴⁾				
	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
7.5%	477.30	491.65	507.44	524.89	544.27
8.5%	400.46	409.88	420.09	431.19	443.30
9.5%	343.38	349.89	356.87	364.36	372.43
10.5%	299.20	303.87	308.83	314.12	319.75
11.5%	263.91	267.37	271.01	274.86	278.94

Relação de Troca ⁽³⁾

Taxa de Desconto ⁽⁵⁾	Taxa de Crescimento na Perpetuidade ⁽⁴⁾				
	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
(2.0%)	39.16	38.96	38.75	38.51	38.25
(1.0%)	39.58	39.45	39.30	39.15	38.97
0.0%	39.78	39.69	39.59	39.48	39.36
1.0%	39.82	39.76	39.69	39.61	39.53
2.0%	39.74	39.70	39.65	39.59	39.54

Participação dos Acionistas da Intelig na Entidade Combinada

Taxa de Desconto ⁽⁵⁾	Taxa de Crescimento na Perpetuidade ⁽⁴⁾				
	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
(2.0%)	5.18%	5.16%	5.13%	5.10%	5.07%
(1.0%)	5.24%	5.22%	5.20%	5.18%	5.16%
0.0%	5.26%	5.25%	5.24%	5.22%	5.21%
1.0%	5.27%	5.26%	5.25%	5.24%	5.23%
2.0%	5.26%	5.25%	5.25%	5.24%	5.23%

(1) Valor por ação calculado pela divisão do valor do equity da TIM Part pelo número de ações ON e PN em 30 de novembro de 2009 (2,348 mi).

(2) Valor por ação calculado pela divisão do valor do equity da Intelig pelo número de ações em 30 de novembro de 2009 (3,279 mm).

(3) Definido como o número de ações da TIM Part para cada 1.000 ações da Intelig.

(4) Em US\$ nominal.

(5) Diferença, em pontos percentuais, a partir do ponto-médio do WACC (9,0% em termos nominais para TIM Part e 9,5% em termos nominais para Intelig).

4. Apêndice

A. Custo Médio Ponderado de Capital

Custo Médio Ponderado de Capital

TIM Part

Betas e Estrutura de Capital de Companhias Comparáveis

Cálculo do WACC	América Latina	EUA / Europa	Média Global
Custo do Capital Próprio			
Taxa Livre de Risco (Rf) ⁽¹⁾	3.40%	3.40%	3.40%
Beta Desalavancado ⁽²⁾	0.725	0.687	0.678
Estrutura de Capital Alvo (D/E) ⁽³⁾	35.0%	35.0%	35.0%
Beta Alavancado (B)	0.893	0.845	0.834
Prêmio de Risco de Mercado (Rm - Rf) ⁽⁴⁾	6.50%	6.50%	6.50%
Risco País ⁽⁵⁾	1.38%	1.38%	1.38%
Custo do Capital Próprio	10.6%	10.3%	10.2%
Custo da Dívida	8.0%	8.0%	8.0%
Custo da Dívida Após Impostos (34%)	5.3%	5.3%	5.3%
Estrutura de Capital Alvo (D/(D+E))	25.9%	25.9%	25.9%
WACC (Nominal) ⁽⁶⁾	9.2%	9.0%	8.9%

(1) Baseada na média de 30 dias do título do Tesouro norte-americano de 10 anos. – Fonte: Bloomberg, em 4 de dezembro de 2009.

(2) Baseada na média dos betas desalavancados das companhias comparáveis.

(3) Baseada na estrutura de capital alvo da companhia.

(4) Baseada na média geométrica do retorno de longo prazo do mercado de ações norte-americano. Fonte: Ibbotson.

(5) Baseada na média do “spread” de 30 dias entre o Brasil Global '19 e no título do Tesouro do governo norte-americano de 10 anos – Fonte: Bloomberg, em 4 de dezembro de 2009.

(6) Custo do Equity * (1-(D/(D+E))) + Custo da Dívida * (D/(D+E)).

Custo Médio Ponderado de Capital Intelig

Betas e Estrutura de Capital das Companhias Comparáveis

Cálculo do WACC	América Latina	EUA	Média Global
Custo do Capital Próprio			
Taxa Livre de Risco (Rf) ⁽¹⁾	3.40%	3.40%	3.40%
Beta Desalavancado ⁽²⁾	0.674	0.758	0.735
Estrutura de Capital Alvo (D/E) ⁽³⁾	40.0%	40.0%	40.0%
Beta Alavancado (B)	0.852	0.958	0.929
Prêmio de Risco de Mercado (Rm - Rf) ⁽⁴⁾	6.50%	6.50%	6.50%
Risco País ⁽⁵⁾	1.38%	1.38%	1.38%
Custo do Capital Próprio	10.3%	11.0%	10.8%
Custo da Dívida	8.5%	8.5%	8.5%
Custo da Dívida Após Impostos (34%)	5.6%	5.6%	5.6%
Estrutura de Capital Alvo (D/(D+E))	28.6%	28.6%	28.6%
WACC (Nominal) ⁽⁶⁾	9.0%	9.5%	9.3%

(1) Baseada na média de 30 dias do título do Tesouro norte-americano de 10 anos. – Fonte: Bloomberg, em 4 de dezembro de 2009.

(2) Baseada na média dos betas desalavancados das companhias comparáveis.

(3) Baseada na estrutura de capital alvo da companhia.

(4) Baseada na média geométrica do retorno de longo prazo do mercado de ações norte-americano. Fonte: Ibbotson.

(5) Baseada na média do "spread" de 30 dias entre o Brasil Global '19 e no título do Tesouro do governo norte-americano de 10 anos – Fonte: Bloomberg, as em 4 de dezembro de 2009.

(6) Custo do Equity * (1-(D/(D+E))) + Custo da Dívida * (D/(D+E)).

B. Premissas Macroeconômicas

Premissas Macroeconômicas

Premissas Macroeconômicas	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Taxa de Juros (Selic) ⁽¹⁾	9.6%	10.3%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Inflação Brasileira (IPCA) ⁽¹⁾	4.4%	4.6%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
Taxa de Câmbio (Média) ^{(1) (2)}	1.74	1.81	1.85	1.87	1.91	1.96	2.01	2.06	2.11	2.16
Taxa de Câmbio (final do ano) ^{(1) (2)}	1.75	1.82	1.87	1.89	1.94	1.98	2.03	2.08	2.13	2.18
Inflação Americana (CPI) ⁽³⁾	1.2%	1.3%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

(1) Pesquisa Focus em 4 de dezembro de 2009.

(2) A partir de 2014, as estimativas foram baseadas na paridade do poder de compra (diferencial de inflação entre Brasil e EUA).

(3) Federal Reserve.

C. Materiais Suplementares da Avaliação

C1. Intelig

Análise de Companhias Comparáveis

Intelig

Análise de Companhias Comparáveis

Dados Financeiros (Moeda local em milhões, exceto quando indicado)

Company	Dados de Mercado			Valor da Firma	Valor da Firma / EBITDA		
	Preço por Ação (ML) ⁽¹⁾	Intervalo de Preço Últimos 12 meses	Valor do Equity		2009E	2010E	
América Latina							
Axtel	11.44	12.84	4.40	14,331.6	23,106.5	5.9x	5.4x
EUA							
Cbeyond	13.69	20.42	11.13	408.3	377.0	6.1x	5.0x
Global Crossing	12.10	15.42	5.07	947.0	1,947.0	5.5x	4.9x
Level 3 Communications	1.40	1.71	0.60	2,295.7	8,023.7	9.2x	9.5x
Time Warner Telecom	15.59	15.59	6.51	2,329.8	3,195.3	7.5x	7.0x
PAETEC Holding	3.95	4.45	1.04	587.4	1,374.3	5.4x	5.2x
Cogent Communications	9.28	12.55	5.48	419.8	570.7	8.7x	7.3x
Média						7.1x	6.5x
Mediana						6.8x	6.1x
Média Total						6.9x	6.3x
Mediana Total						6.1x	5.4x

Nota: Em 4 de dezembro de 2009.

Fonte: Resultados trimestrais das companhias, consenso de mercado.

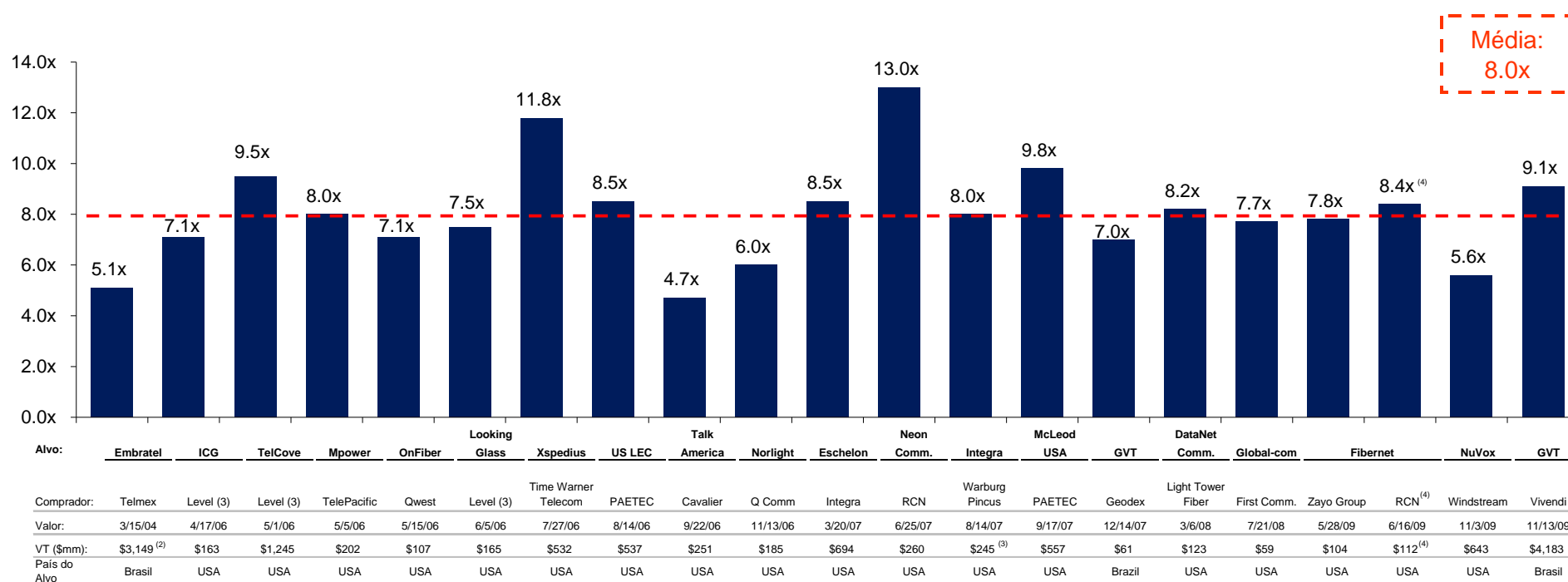
(1) Em moeda local.

Transações Precedentes

Intelig

Transações Precedentes

Múltiplos de Transações (1)



Média: 8.0x

(1) Múltiplos baseados no EBITDA projetado.
 (2) Valor implícito da transação para a aquisição de participação no controle da MCI's.
 (3) Representa a aquisição de 27% de participação na Integra pela Warburg.
 (4) Representa uma oferta competitiva da RCN.
 (5) Em 13 de novembro de 2009, a Vivendi anunciou a aquisição da GVT por R\$56/ação.

C2. TIM Part

Análise de Companhias Comparáveis

TIM

Análise de Companhias Comparáveis

Dados Financeiros (Moeda local em milhões, exceto quando indicado)

Empresa	Dados de Mercado			Valor do Equity	Valor da Firma	Valor da Firma / EBITDA	
	Preço por Ação (ML) ⁽²⁾	Intervalo de Preço Últimos 12 meses				2009E	2010E
América Latina							
America Movil	31.02	32.28	18.13	1,008,296.7	1,097,830.4	7.2x	6.8x
Grupo Iusacell	49.99	63.00	11.80	6,262.6	17,936.0	7.5x	7.2x
Millicom International	76.45	79.19	31.50	8,310.6	9,595.6	6.7x	5.9x
Vivo (Blended)	52.87	n.m.	n.m.	21,187.2	25,394.2	5.0x	4.6x
Média						6.6x	6.1x
Mediana						6.9x	6.3x
EUA / Europa							
Leap Wireless	15.28	42.47	11.98	1,182.7	3,404.2	7.0x	5.1x
MetroPCS	6.60	18.98	5.65	2,325.8	4,761.7	5.1x	4.5x
NII Holdings	31.16	35.01	10.23	5,193.2	6,198.5	5.5x	4.6x
Sprint Nextel	3.69	5.94	1.57	10,616.4	24,067.1	3.8x	4.0x
Cellcom ⁽¹⁾	21.38	21.74	15.46	2,124.6	2,757.9	6.5x	6.3x
Mobistar ⁽¹⁾	50.25	59.00	41.19	3,015.7	3,404.1	6.0x	6.0x
MTN ⁽¹⁾	10.49	12.38	6.13	19,335.4	25,481.0	5.8x	5.4x
MTS ⁽¹⁾	33.55	37.14	14.16	12,650.6	16,730.0	6.3x	6.0x
Orascom ⁽¹⁾	3.46	4.87	2.31	3,072.0	7,182.0	4.7x	4.4x
Partner ⁽¹⁾	12.84	13.58	10.57	1,991.6	2,356.9	6.1x	6.2x
Qatar Telecom ⁽¹⁾	27.48	30.49	19.74	4,030.8	11,049.5	5.3x	4.6x
Turkcell ⁽¹⁾	11.30	12.63	8.61	9,941.3	8,547.0	6.2x	5.0x
Vodafone ⁽¹⁾	1.58	1.64	1.21	83,231.9	87,344.0	5.3x	5.2x
Média						5.7x	5.2x
Mediana						5.8x	5.1x
Média Total						5.9x	5.4x
Mediana Total						6.0x	5.2x
Tim Part (Blended)	5.29	n.m.	n.m.	12,430.1	14,961.7	4.8x	4.1x

Nota: Em 4 de dezembro de 2009.

Fonte: Resultados trimestrais das companhias, consenso de mercado.

(1) Em euros.

(2) Em moeda local.