

TIM Par – Migração para o Novo Mercado

Estudo da Relação de Troca das Ações

CONFIDENCIAL | 4 de Maio de 2011



O Valor das idéias



www.santander.com.br

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

Nota Importante

O Banco Santander (Brasil) S.A. (“**Santander**”) foi contratado pela TIM Participações S.A (“**Tim Par**” ou “**Companhia**”) para atuar como seu assessor financeiro exclusivo e auxiliar a Companhia na análise e consideração de uma potencial reestruturação de seu capital social, visando à conversão de todas as ações preferenciais da Companhia em ações ordinárias com a subsequente migração da Companhia para o segmento especial de listagem denominado Novo Mercado da BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros S.A. (“**BM&FBOVESPA**”) (“**Operação Proposta**”).

O Conselho de Administração da Tim Par solicitou a preparação de um estudo a respeito da relação de troca (“**Relação de Troca**”) entre as ações ordinárias e preferenciais da Companhia (“**Estudo da Relação de Troca das Ações**” ou “**Estudo**”) para auxiliá-lo na determinação da quantidade de ações a ser oferecida aos detentores de ações preferenciais da TIM Par em troca de ações ordinárias.

O Estudo da Relação de Troca das Ações não se propõe a ser a única base para a análise da Operação Proposta, assim como não pretende incluir todas as informações necessárias para tal avaliação. O Estudo não deverá ser considerado, em nenhuma hipótese, como uma opinião ou recomendação quanto às vantagens, oportunidades ou à decisão estratégica a ser adotada para a realização de qualquer operação, assim como também não se destina a apoiar qualquer investimento ou decisão de alienação, devendo tais questões serem consideradas exclusivamente pelas equipes de gestão da TIM Par. O Estudo da Relação de Troca das Ações não é e não deve ser utilizado como: (i) um parecer sobre a justificativa da Operação Proposta sob uma perspectiva financeira, tanto para os acionistas controladores quanto para os minoritários; (ii) uma recomendação relacionada a qualquer aspecto da Operação Proposta; ou (iii) um parecer sobre a adequação da Relação de Troca ou a determinação da razoabilidade e/ou correção da taxa de conversão para converter as ações preferenciais em ações ordinárias da Companhia.

Nenhum aspecto deste Estudo deve ser compreendido como uma garantia ou indicação de aceitação da Operação Proposta pelos acionistas da Companhia.

O Santander, assim como seus conselheiros, empregados, consultores, agentes ou representantes, não garante a precisão e/ou a completude do Estudo da Relação de Troca das Ações.

Nada contido neste Estudo é ou deve ser considerado uma garantia ou constitui recomendação para os detentores de ações da Companhia (incluindo, mas não se limitando, a forma como os acionistas deveriam exercer seu direito de voto ou qualquer outro direito relacionado à Operação Proposta).

O Estudo da Relação de Troca das Ações foi preparado e redigido em inglês e português, entretanto, a versão em português deverá prevalecer para todos os fins.

O Santander não garante a adequação do Estudo à Operação Proposta, bem como não assume nenhuma responsabilidade ou obrigação de indenização relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão das informações nele contidas.

O Estudo foi preparado estritamente com base na legislação e regulações brasileiras e, dessa forma, não leva em consideração nenhum aspecto de legislação e regulação estrangeira que pudesse ser aplicável à Companhia ou à Operação Proposta. A Companhia poderá recorrer a seus consultores jurídicos em jurisdições estrangeiras se assim considerar necessário.

Para a preparação do Estudo o Santander não realizou nenhuma avaliação independente ou análise de quaisquer ativos e passivos da Companhia, assumindo como exatas, verdadeiras, completas, consistentes, precisas e confiáveis todas as informações obtidas de fontes públicas e fornecidas pela Companhia.

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Nota Importante

As estimativas, avaliações e projeções contidas neste material foram preparadas com base na: (i) análise do histórico da diferença entre o preço das ações ordinárias em relação ao preço das ações preferenciais da Tim Par; (ii) análise do prêmio de controle pago em operações de fusões e incorporações recentes no Brasil, compreendendo o período entre 2007 e 2010; (iii) análise dos preços-alvo das ações ordinárias e preferenciais da Tim Par determinados por Analistas de Investimento (*Equity Research Analysts*); e (iv) análise de companhias que tenham recentemente migrado para o Novo Mercado no Brasil. As estimativas apresentadas envolvem múltiplos e significativos pressupostos subjetivos, previsões e resultados financeiros futuros que podem ou não estar corretos ou vir a se materializar. O Santander não atribuiu importância diferenciada a certos fatores considerados no Estudo, mas, ao contrário, realizou uma análise qualitativa igualitária da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Como tal, este Estudo deve ser analisado em sua totalidade. A análise separada de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Estudo, sem o conhecimento e análise como um todo, pode resultar em um entendimento incompleto ou incorreto da análise realizada pelo Santander e das considerações contidas no Estudo.

Outras avaliações da Companhia e de setores preparadas pelo Santander podem tratar diferentemente premissas de mercado utilizadas neste Estudo. Dessa forma, os departamentos de pesquisa e os demais departamentos do Santander e de suas empresas afiliadas podem utilizar análises, relatórios, publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes das utilizadas neste Estudo, de maneira que tais análises, relatórios e publicações podem apresentar considerações diferentes das apresentadas no Estudo.

O Santander não faz qualquer declaração, expressa ou implícita, quanto à precisão ou viabilidade de tais avaliações, estimativas ou projeções.

Para a preparação deste material o Santander se baseou em premissas macroeconômicas existentes no momento de sua elaboração e não possui a obrigação de atualizar, rever ou revogar o conteúdo do material caso alguma dessas premissas venha a sofrer qualquer alteração. A análise realizada também não levou em consideração possíveis impactos fiscais da Operação Proposta.

O Santander declara que, assim como seus acionistas controladores e partes relacionadas, mantém apenas relações comerciais e operações com a Companhia no mercado financeiro em condições usuais de mercado e declara não ter qualquer conflito de interesse, atual ou potencial, com os acionistas controladores ou os acionistas minoritários da Companhia em relação à Operação Proposta, situação que reduziria a independência necessária para o Santander exercer as suas funções ao elaborar este Estudo.

As estimativas e projeções contidas neste estudo estão intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos e fatores que estão além do controle da Companhia e do Santander, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não é possível assegurar que as estimativas e projeções utilizadas neste estudo serão efetivamente alcançadas de forma que os reais resultados futuros podem divergir significativamente daqueles sugeridos no Estudo.

O Santander não se responsabiliza por quaisquer perdas, diretas ou indiretas, ou prejuízos que possam resultar da utilização deste Estudo.

Este documento foi elaborado para uso exclusivo da Tim Par e seu Conselho de Administração em relação à Operação Proposta. Fora deste contexto, a utilização deste documento é proibida, incluindo a sua publicação ou divulgação a terceiros, no todo ou em parte, sem a prévia autorização conjunta da Companhia e do Santander.

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

I. Sumário Executivo

II. Visão Geral do Novo Mercado

III. Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado

IV. Principais Etapas do Processo

V. Análise da Relação de Troca

VI. Considerações Finais

VII. Apêndice

a. Migrações para o Novo Mercado

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Sumário Executivo

- O Santander foi contratado pela TIM Participações S.A. ("TIM Par" ou "Companhia") para elaborar este estudo que será utilizado pelo Conselho de Administração da TIM Par na determinação da relação de troca das ações preferenciais ("PN") por ações ordinárias ("ON") a ser proposta aos acionistas da TIM Par no contexto da migração para o Novo Mercado
- O Santander analisou o *spread* entre ações ON e ações PN sob diferentes métricas:
 - Análise do *spread* histórico entre as ações ON e PN da TIM Par
 - Análise do prêmio de controle pago em transações de fusão e aquisição recentes no Brasil entre 2007 e 2010
 - Análise do *spread* entre os preços-alvo dos analistas de *Equity Research* para as ações ON e PN da TIM Par
 - Análise de migrações para o Novo Mercado de empresas brasileiras concluídas recentemente e suas respectivas relações de troca
 - Embora grande parte das migrações tenham sido feitas com uma relação de troca de 1 ON:1 PN, na maioria destes casos (i) a liquidez entre as duas classes de ações era significativamente diferente (por vezes uma das classes não era negociada), (ii) as ações não pertenciam ao Ibovespa ou (iii) reestruturações societárias anteriores à migração para o Novo Mercado cristalizaram algum prêmio para uma das classes de ações
- Sob as métricas acima mencionadas, o *spread* entre as ações ON e PN, quando existente, varia entre 20% e 30%, aproximadamente
- Melhores práticas em relação a migrações, que apresentam um amplo espectro de resultados, devem levar em consideração o fato de que tanto as ações ON quanto as ações PN da TIM Par possuem liquidez (embora em níveis diferentes)
 - Ações ON e PN da TIM Par compõem o Ibovespa
 - Participação acionária da Telecom Itália ("TI") é semelhante em ambas as classes de ações
- Em resumo, os parâmetros de mercado poderiam justificar um *spread* entre as ações ON e as ações PN para a relação de troca

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

I. Sumário Executivo

II. Visão Geral do Novo Mercado

III. Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado

IV. Principais Etapas do Processo

V. Análise da Relação de Troca

VI. Considerações Finais

VII. Apêndice

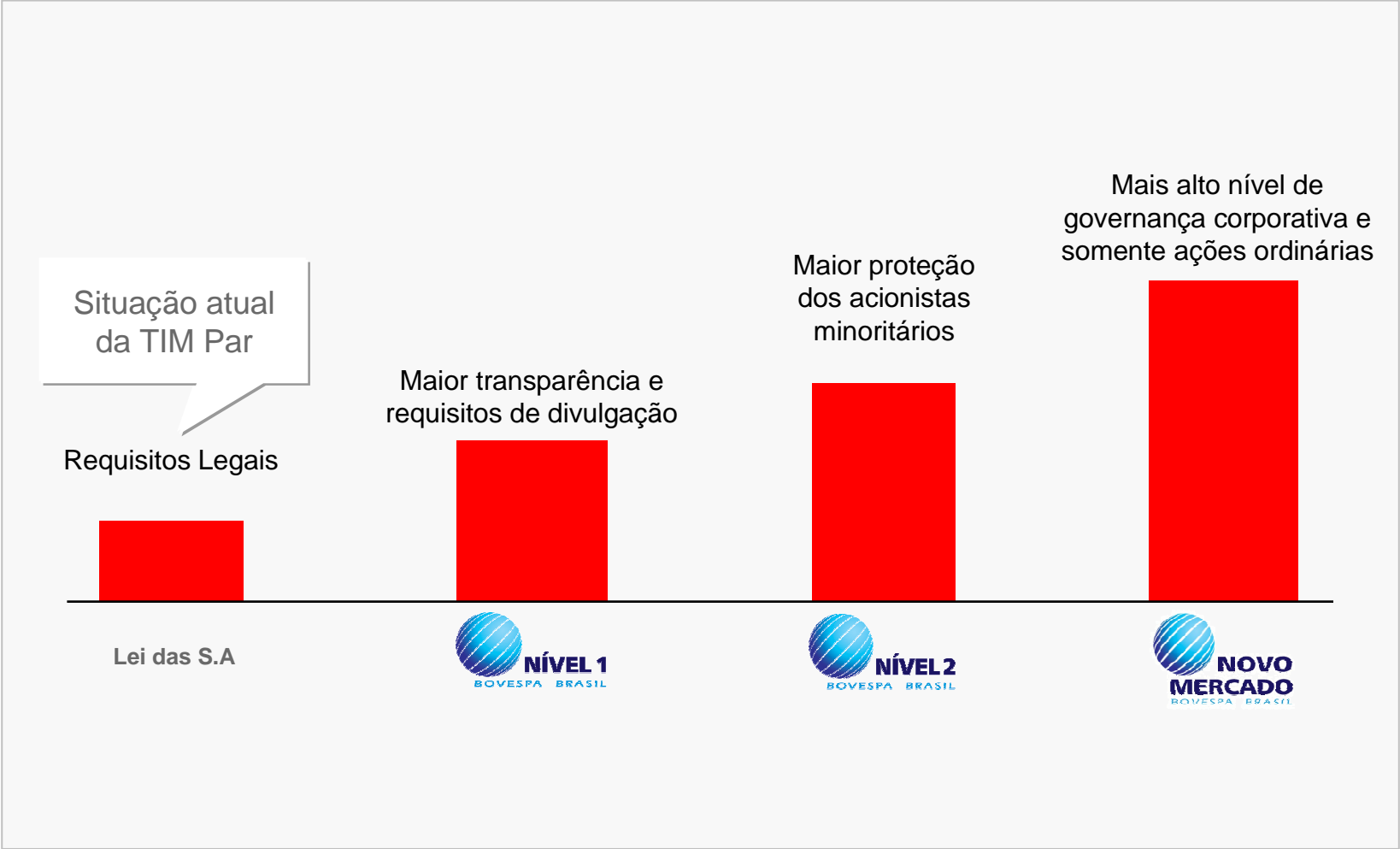
a. Migrações para o Novo Mercado

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Níveis de Governança Corporativa no Brasil

A fim de estimular as práticas de governança corporativa das empresas listadas no Brasil, a BM&FBOVESPA criou três segmentos de listagem de Governança Corporativa em dezembro de 2000, sendo o Novo Mercado o segmento com os padrões mais elevados



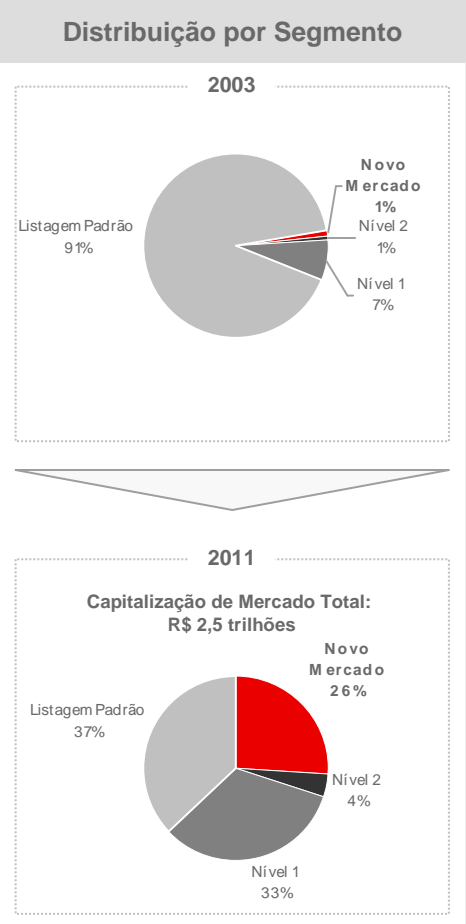
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Desenvolvimento do Novo Mercado

Existem atualmente 119 companhias listadas no Novo Mercado, de um total de 420 empresas que estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA)

Companhias Listadas no Novo Mercado



Companhias Selecionadas Listadas no Novo Mercado

Setor Imobiliário					
Consumo			Setor Financeiro		
Logística e Infraestrutura		Setor Elétrico		Bens Industriais	
Saúde		Outros			

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: BM&FBOVESPA e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

Desenvolvimento do Novo Mercado

A capitalização de mercado das 119 empresas atualmente listadas no Novo Mercado equivale a cerca de R\$ 662 bilhões, com volume diário médio de negociação de R\$ 2,7 bilhões

Companhias Listadas no Novo Mercado

Companhia	Número de Companhias	Capitalização de Mercado Total		Capitalização de Mercado Média	Volume ¹	
		R\$ MM	% do Total		R\$ MM	% do Total
Setor Imobiliário	31	75.189	11%	2.425	471	18%
Varejo	15	65.558	10%	4.371	266	10%
Setor Financeiro	11	161.739	24%	14.704	472	18%
Logística e Infraestrutura	10	54.851	8%	5.485	112	4%
Setor Elétrico	10	75.655	11%	7.566	103	4%
Bens Industriais	8	20.312	3%	2.539	29	1%
Saúde	6	22.243	3%	3.707	41	2%
Petróleo & Gás	5	68.202	10%	13.640	853	32%
Alimentos	5	49.364	7%	9.873	135	5%
Tecnologia da Informação	4	6.451	1%	1.613	14	1%
Agricultura	4	3.132	0%	783	5	0%
Açúcar e Álcool	3	13.882	2%	4.627	31	1%
Papel e Celulose	2	18.409	3%	9.204	52	2%
Aviação e Transporte	2	14.782	2%	7.391	44	2%
Educação	2	7.264	1%	3.632	20	1%
Siderurgia e Mineração	1	5.334	1%	5.334	41	2%
Total	119	662.368	100%		2.689	100%

Fonte: BM&FBOVESPA e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

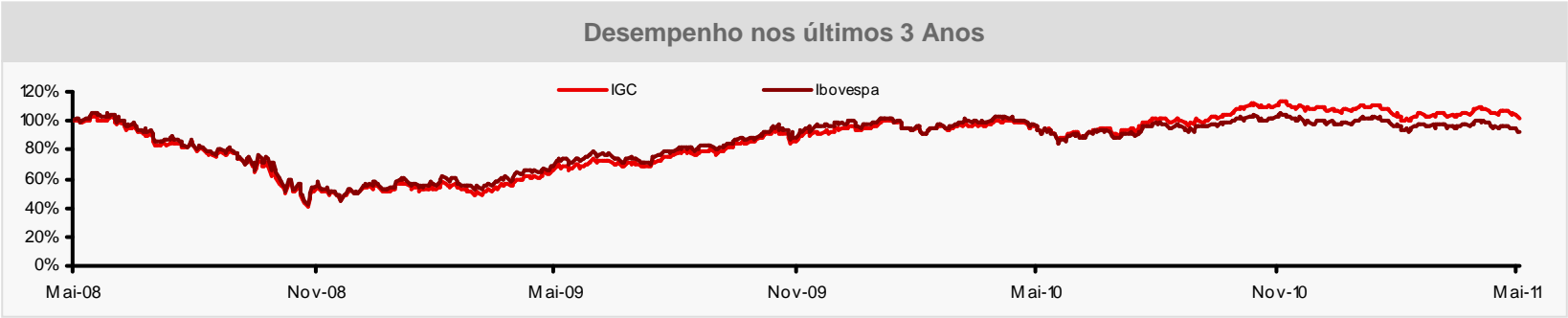
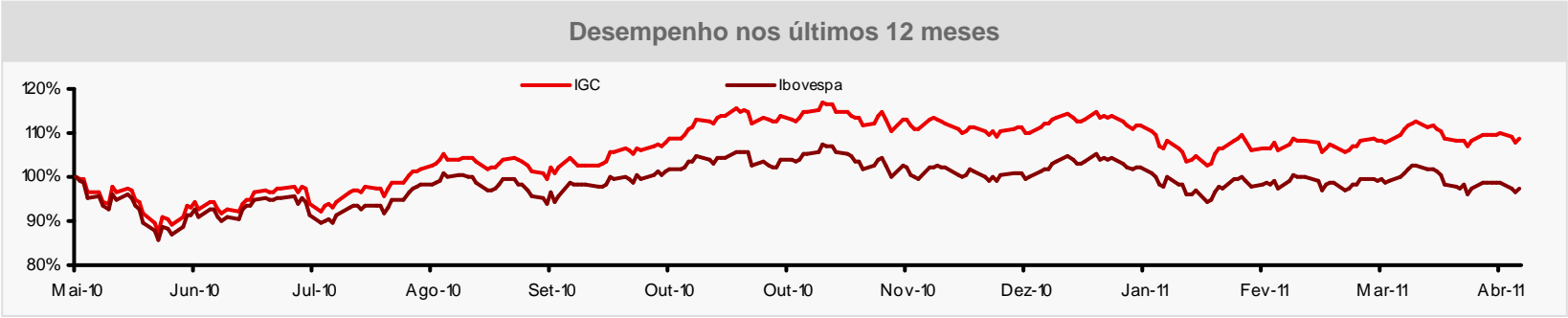
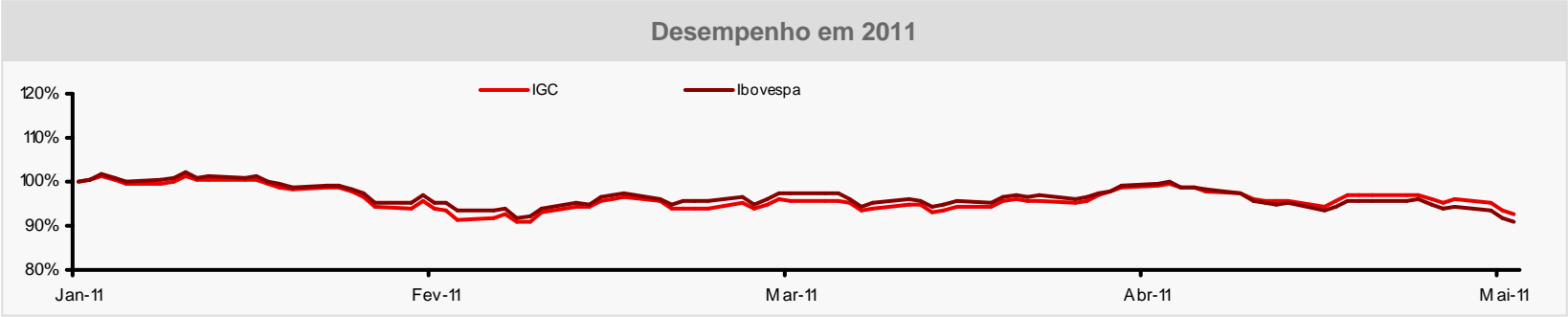
¹ Média do volume diário de negociação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Desempenho das Empresas com Alto Padrão de Governança

O índice IGC é composto por empresas nos segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2



Fonte: BM&FBOVESPA e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Níveis de Governança Corporativa no Brasil

Apesar de ainda não ter aderido a nenhum nível de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, as políticas atuais da TIM Par são relativamente semelhantes aos requisitos exigidos no Nível 1

	Requisitos	Lei das S.A.	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	TIM
Liquidez	Apenas ações ordinárias	✗	✗	✗	✓	✗
	Free float mínimo equivalente a 25% do capital da companhia	✗	✓	✓	✓	✓
Transparência	Divulgação de um calendário anual de eventos corporativos	✗	✓	✓	✓	✗
	Divulgação dos acordos de acionistas ou programas de recompra de ações	✗	✓	✓	✓	✓
	Apresentar demonstrações financeiras consolidadas e demonstração de fluxos de caixa nos Informes Trimestrais (ITRs)	✗	✓	✓	✓	✓
	Apresentar demonstrações financeiras consolidadas em IFRS ou US-GAAP	✗	✗	✓	✓	✓
	Detalhar o volume e tipo de ações detidas pelos acionistas controladores, bem como quaisquer alterações	✗	✓	✓	✓	✓
Direito dos Acionistas Minoritários	Direitos de <i>tag-along</i> para ações ordinárias	80%	80%	100%	100%	80%
	Direitos de <i>tag-along</i> para ações preferenciais	✗	✗	80%	n.a.	✗
	Direito de voto às ações preferenciais em matérias específicas	✗	✗	✓	n.a.	✓
	Aderir às regras da Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários	✗	✗	✓	✓	✗
	Mínimo de 20% dos membros independentes no Conselho de Administração	✗	✗	✓	✓	✓

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

- I. Sumário Executivo
- II. Visão Geral do Novo Mercado
- III. Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado**
- IV. Principais Etapas do Processo
- V. Análise da Relação de Troca
- VI. Considerações Finais
- VII. Apêndice
 - a. Migrações para o Novo Mercado

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado

Situação Atual

- Não há definição clara das políticas de Governança Corporativa
- Duas classes de ações (ON e PN)
- Política de dividendos distinta entre as classes de ações
- Nenhum direito de *tag along* para os acionistas preferenciais
- ADRs vinculadas somente às ações preferenciais

TIM Par no Novo Mercado

- A única empresa do setor listada no Novo Mercado, oferecendo os mais elevados padrões de governança
- Liquidez das ações concentrada em uma única classe de ações
- Moeda de troca forte: podendo ser usada em potenciais movimentos estratégicos

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Racional da Migração

As principais considerações acerca da migração para o Novo Mercado estão descritas abaixo

Considerações

- ✓ Melhores práticas de governança corporativa, únicas no setor brasileiro de telecomunicações
- ✓ Políticas de governança corporativa alinhadas aos padrões da maioria dos mercados desenvolvidos
- ✓ Direito de voto a todos os acionistas
- ✓ Mesma política de dividendos e direitos a todos os acionistas
- ✓ Prêmio de controle no caso de mudança de controle é compartilhado entre todos os acionistas:
 - 100% de *Tag Along* vs atuais 80% de *Tag Along* para os detentores de ONs
 - 100% de *Tag Along* vs zero de *Tag Along* atual para os detentores de PNs

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Múltiplos de Negociação de Companhias Comparáveis

Múltiplos de Mercado de Companhias de Telecomunicações na América Latina

(EUR MM)

	País	Cap. De Mercado	Enterprise Value	EV/EBITDA			EBITDA CAGR ¹	Preço / Lucro			Volume (3 Meses)
				2011E	2012E	2013E		2011E	2012E	2013E	
Brasil											
Vivo Participacoes SA	Brasil	10.227	11.026	4,2 x	3,9 x	3,8 x	9%	11,7 x	10,0 x	9,2 x	18,3
Telecomunicacoes de Sao Paulo SA	Brasil	8.408	8.529	3,9 x	3,9 x	4,0 x	-3%	9,4 x	9,7 x	10,3 x	3,5
Tim Participacoes SA	Brasil	7.629	8.008	4,4 x	3,9 x	3,6 x	14%	20,7 x	13,7 x	12,2 x	12,2
Telemar Norte Leste SA	Brasil	8.971	19.338	4,2 x	4,5 x	4,3 x	-3%	11,9 x	11,8 x	11,6 x	3,7
Tele Norte Leste Participacoes SA	Brasil	5.795	17.685	3,8 x	3,8 x	3,7 x	1%	9,2 x	8,5 x	8,3 x	12,6
Brasil Telecom SA	Brasil	3.868	4.011	2,9 x	2,8 x	2,9 x	2%	7,7 x	6,1 x	6,4 x	4,9
NET Servicos de Comunicacao SA	Brasil	2.102	2.714	3,7 x	3,5 x	n.a.	9%	11,8 x	10,5 x	n.a.	0,1
Média				3,9 x	3,8 x	3,7 x	4%	11,8 x	10,0 x	9,7 x	
Argentina											
Telecom Argentina SA	Argentina	3.104	2.898	3,5 x	3,3 x	3,4 x	9%	8,7 x	7,8 x	8,6 x	0,6
Média				3,5 x	3,3 x	3,4 x	9%	8,7 x	7,8 x	8,6 x	
Chile											
ENTEL Chile SA	Chile	3.092	3.468	5,2 x	4,9 x	4,8 x	5%	13,0 x	11,6 x	10,2 x	4,3
Média				5,2 x	4,9 x	4,8 x	5%	13,0 x	11,6 x	10,2 x	
México											
America Movíl SAB de CV	México	70.665	84.958	5,7 x	5,4 x	5,2 x	10%	12,0 x	11,2 x	10,6 x	9,0
Axtel SAB de CV	México	495	1.041	4,8 x	4,6 x	4,1 x	6%	-22,7 x	-36,4 x	-114,8 x	0,6
Telefonos de Mexico SAB de CV	México	11.138	15.002	6,6 x	6,8 x	7,0 x	-3%	12,8 x	12,8 x	12,8 x	1,2
Média				5,7 x	5,6 x	5,5 x	4%	0,7 x	-4,1 x	-30,5 x	

Fonte: Santander e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

¹ Compound annual growth rate (taxa de crescimento anual composta) do EBITDA (Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Múltiplos de Transações do Setor

Data	Comprador	Alvo	Setor	País	Valor US\$ Milhões	EV / EBITDA
Abr-11	Alfa Group	Alestra	Wireline	México	n.a.	n.d.
Abr-11	Televisa	Iusacell	Wireless	México	1.600	14,0x
Abr-11	Televisa	Cablemás	Cable	México	400	9,2x
Fev-11	Fondo Americano	Avantel	Wireless	Colômbia	n.a.	n.d.
Fev-11	Rafin	EtecSA	Integrated	Cuba	706	n.d.
Dez-10	Direct TV	Sky Brazil	Pay-TV (DTH)	Brasil	605	n.d.
Out-10	América Móvil	Net Serviços	Pay-TV (DTH)	Brasil	1.481	5,9x
Jul-10	Telefónica	Vivo	Wireless	Brasil	9.750	11,0x
Mai-10	América Móvil	Telmex	Wireline	México	6.772	5,0x
Mai-10	América Móvil	Telmex International	Cable	México	7.348	10,5x
Mar-10	Televisa	Nextel Mexico	Wireless	México	1.400	7,2x
Jan-10	Saieh Family	Participação de 20% VTR	Cable	Chile	340	7,5x
Dez-09	TIM	Intelig	Wireline	Brasil	389	n.d.
Nov-09	Vivendi	GVT	Wireline	Brasil	2.982	12,7x
Jan-09	Telefónica	CTC Chile	Wireline	Chile	833	5,2x
Set-08	Net Serviços	Esc90	Cable	Brasil	58	3,8x
Jul-08	Millicom	Amnet	Cable	América Central	500	7,0x
Jan-08	Net Serviços	Big TV	Cable	Brasil	280	8,4x
Jan-08	Telemar	Brasil Telecom	Integrated	Brasil	2.677	3,6x
Jan-08	Telemar	Brasil Telecom	Integrated	Brasil	1.804	6,8x
Jan-08	Telefónica	TVA	Cable	Brasil	475	9,3x
					Média	7.9x

Fonte: Santander e companhias

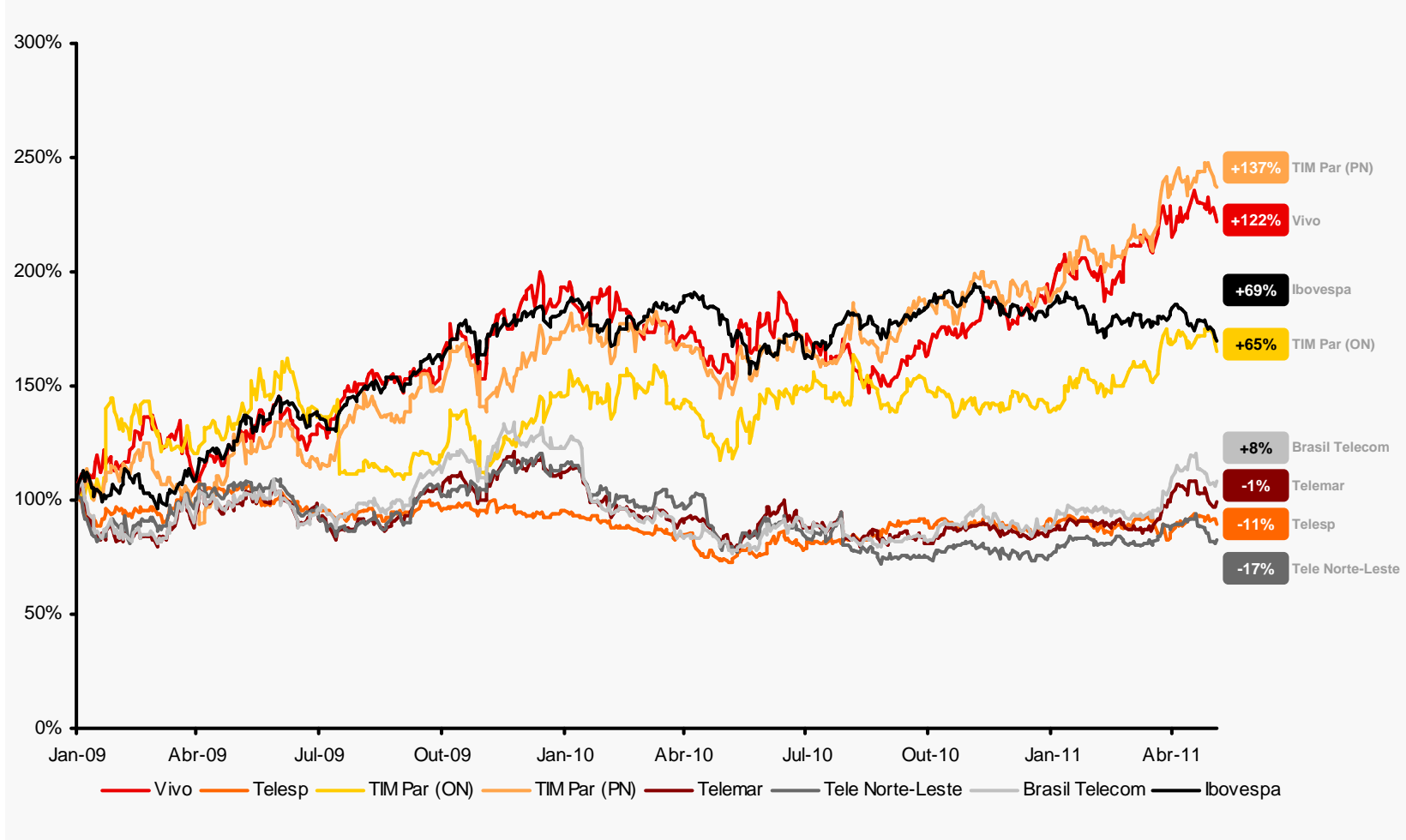
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Desempenho do Preço das Ações

Evolução do preço das ações ON e PN da TIM Par desde janeiro de 2009 em R\$

Desempenho do Preço das Ações de Companhias de Telecomunicações Brasileiras (R\$)



Fonte: Santander e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

- I. Sumário Executivo
- II. Visão Geral do Novo Mercado
- III. Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado

IV. Principais Etapas do Processo

- V. Análise da Relação de Troca
- VI. Considerações Finais
- VII. Apêndice
 - a. Migrações para o Novo Mercado

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Processo de Migração para o Novo Mercado

Principais etapas necessárias ao processo de migração da TIM Par para o Novo Mercado



Aprovação da migração para o Novo Mercado na Reunião do Conselho de Administração da TIM Par e proposta de relação de troca



Início das negociações com a BM&FBOVESPA para a listagem no Novo Mercado



Convocação de Assembléia Geral Extraordinária ("AGE") e Assembléia Especial de Preferencialistas pelo Conselho de Administração da TIM Par



Assembléia Geral Extraordinária ("AGE") e Assembléia Especial de Preferencialistas.



Os acionistas preferencialistas possuem direito de recesso, que poderá ser exercido durante os 30 dias após a "AGE". Os acionistas preferencialistas que exercerem o direito de recesso receberão o valor contábil das ações



Como a TIM Par possui ADRs de nível II, a conversão das PNs em ONs também exige a coordenação com a SEC (*Securities and Exchange Commission*, nos EUA) acerca dos eventos conduzidos no Brasil

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

Índice

- I. Sumário Executivo
- II. Visão Geral do Novo Mercado
- III. Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado
- IV. Principais Etapas do Processo
- V. Análise da Relação de Troca**
- VI. Considerações Finais
- VII. Apêndice
 - a. Migrações para o Novo Mercado

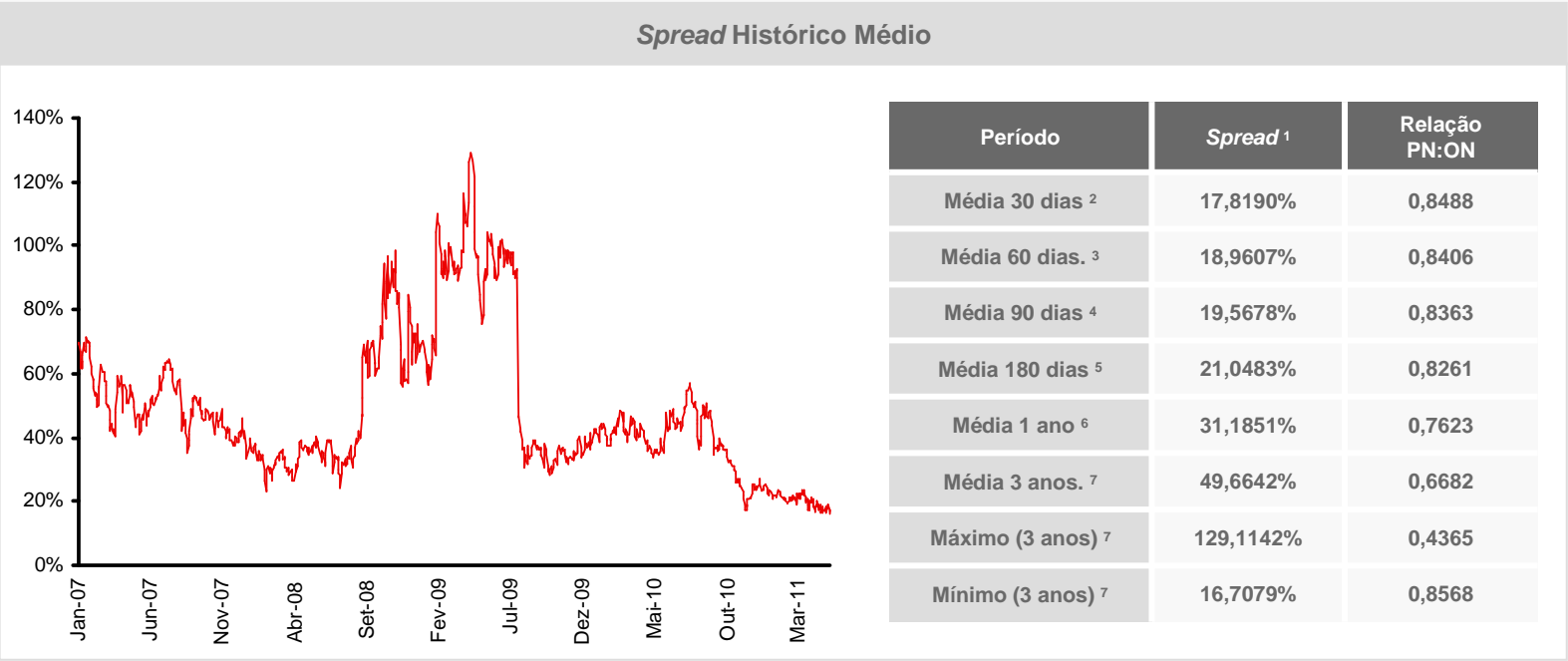
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Análise do Spread Histórico

Spread Histórico entre as Ações ON e PN da TIM Par

- Nos últimos 3 anos, o *spread* médio entre as ações ON e as ações PN foi de aproximadamente 50%
- O *spread* atual entre as ações ON e PN da TIM Par está em 17,8190% (média dos últimos 30 dias)



Fonte: Santander e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

1 Média diária do *spread* entre o preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações TCSL3 e TCSL4 em todos os pregões durante o período
 2 Pregões entre 04/04/2011 e 04/05/2011
 3 Pregões entre 04/03/2011 e 04/05/2011
 4 Pregões entre 04/02/2011 e 04/05/2011
 5 Pregões entre 04/11/2010 e 04/05/2011
 6 Pregões entre 04/04/2010 e 04/05/2011
 7 Pregões entre 04/04/2008 e 04/05/2011

SANTANDER
 PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Prêmio de Controle em Transações de Fusão e Aquisição

Prêmio de Controle em Transações de Fusão e Aquisição

Prêmio implícito do preço pago na aquisição versus preço médio nos 15, 30, 90 e 365 dias antecedentes à transação, em moeda local

Transação	Ano	Preço de Aquisição	15 Dias	30 Dias	90 Dias	365 Dias
LAN / TAM	2010	45,31	54,6%	60,1%	64,0%	54,6%
Pearson / SEB	2010	22,00	15,5%	15,2%	4,3%	10,5%
Apax / Tivit	2010	18,10	6,1%	3,5%	9,5%	18,1%
PDG Realty / Agre	2010	7,80	4,0%	6,0%	2,0%	2,0%
Cemig / Light	2009	29,54	17,6%	19,8%	19,0%	20,7%
Amil / Medial	2009	17,21	23,2%	-99,4%	61,0%	108,2%
Cemig / Terna	2009	40,29	53,7%	67,1%	85,1%	63,6%
Unipar / Petroquímica Uniao	2008	15,27	9,9%	10,2%	9,5%	12,0%
Mittal / Arcelor	2007	94,73	22,9%	30,5%	45,6%	92,1%
Transações no Brasil (ex-Telecomunicações)			23,1%	12,5%	33,3%	42,4%
CenturyTel / Qwest Communications	2010	6,31	18,2%	20,9%	34,2%	51,8%
America Movil / Carso Global	2010	65,62	6,9%	7,7%	13,7%	25,6%
America Movil / Telmex International	2010	11,96	2,3%	3,4%	17,5%	42,4%
Telefonica / CTC	2009	1.100,00	18,1%	20,4%	36,9%	31,2%
Transações Internacionais (Telecomunicações)			9,1%	10,5%	22,7%	33,1%

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Santander e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

Preço-Alvo de Analistas e Migrações Recentes ¹

Preços-Alvo dos Analistas de *Equity Research* para as ações ON e PN da TIM Par

(R\$)

Instituição	Recomendação	Preço-Alvo (ON)	Upside %	Preço-Alvo (PN)	Upside %	Spread ON / PN
Banco BTG Pactual	<i>Buy</i>	9,60	13,2%	7,50	5,0%	28,0%
Bradesco	<i>Outperform</i>	10,50	23,8%	8,50	19,0%	23,5%
Citi	<i>Buy</i>	8,36	-1,4%	7,70	7,8%	8,6%
Santander	<i>Buy</i>	9,70	14,4%	7,40	3,6%	31,1%
HSBC	<i>Overweight</i>	11,00	29,7%	8,80	23,2%	25,0%
JP Morgan	<i>Overweight</i>	10,00	17,9%	7,40	3,6%	35,1%
BofA Merrill Lynch	<i>Buy</i>	12,00	41,5%	10,00	40,1%	20,0%
Média			16,3%		10,4%	25,2%
Mediana			16,2%		6,4%	26,5%

Migrações para o Novo Mercado com *Spread* entre Ações ON e PN

Instituição	Ano	Descrição	Spread ON / PN
Duratex	2009	Incorporação pelo Satipel e migração para o Novo Mercado	20,0%
Magnesita	2008	Complexo processo de reestruturação anterior à migração para o Novo Mercado	28,7%
lochpe-Maxion	2007	Conversão das PNs em ONs e conversão para o Novo Mercado	20,0%
Romi	2007	Conversão das PNs em ONs e conversão para o Novo Mercado	11,1%
Média			19,9%
Mediana			20,0%

Embora a grande parte das migrações tenham sido feitas com uma relação de troca de 1 ON:1 PN, na maioria destes casos (i) a liquidez entre as duas classes de ações era significativamente diferente (por vezes uma das classes não era negociada), (ii) as ações não pertenciam ao Ibovespa ou (iii) reestruturações societárias anteriores à migração para o Novo Mercado cristalizaram algum prêmio para uma das classes de ações

Fonte: Santander e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

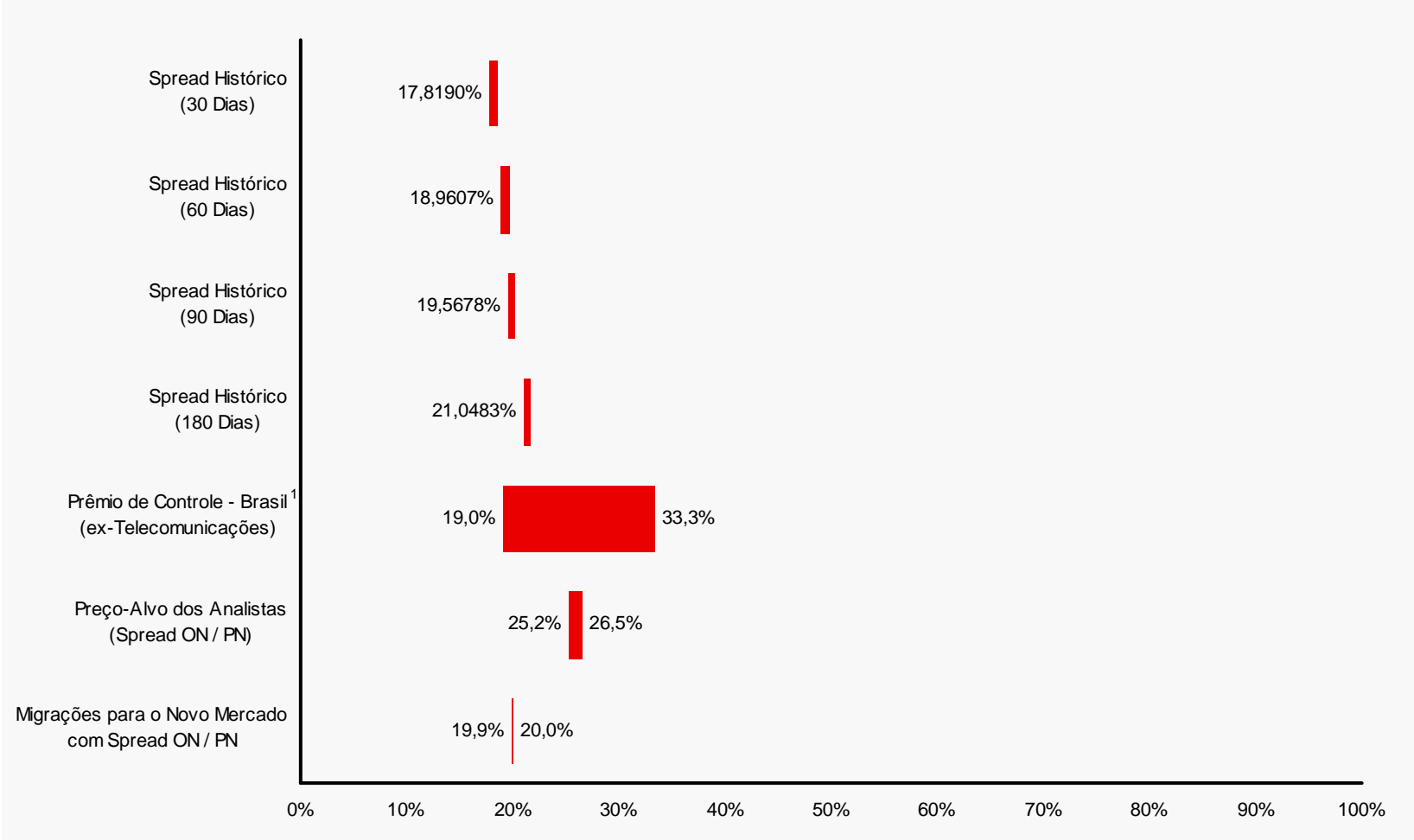
Nota: 1 Considera apenas as migrações com *spread* entre ações ON e PN. Para outras migrações recentes, ver Apêndice (a)

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Sumário das Análises das Relações de Troca

Análises do Spread entre Ações ON e PN



Fonte: Santander e Bloomberg em 4 de Maio de 2011

¹ Prêmio implícito do preço pago na aquisição versus preço médio nos 90 dias antecedentes à transação (intervalo entre média e mediana)

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

- I. Sumário Executivo
- II. Visão Geral do Novo Mercado
- III. Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado
- IV. Principais Etapas do Processo
- V. Análise da Relação de Troca
- VI. Considerações Finais**
- VII. Apêndice
 - a. Migrações para o Novo Mercado

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Considerações Finais

Existem diversas considerações acerca da determinação da relação de troca

- As ações ON e PN da TIM Par são líquidas e estão incluídas na composição do Ibovespa
- O *spread* histórico entre as ações ON e PN da TIM Par decresceu de 50% (média dos 3 últimos anos) para 30% (média do último ano) e posteriormente para o nível recente próximo a 20%
- Relação de troca de migrações recentes para o Novo Mercado concentram-se na razão 1:1, porém não refletem o contexto de negociação e liquidez das ações ON e PN da TIM Par
- Parâmetros de mercado poderiam justificar um *spread* entre as ações ON e as ações PN na relação de troca
 - *Spread* médio dos últimos 30 dias de 17,8190%
 - *Spread* médio dos últimos 60 dias de 18,9607%

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

- I. Sumário Executivo
- II. Visão Geral do Novo Mercado
- III. Considerações sobre a Migração para o Novo Mercado
- IV. Principais Etapas do Processo
- V. Análise da Relação de Troca
- VI. Considerações Finais
- VII. Apêndice

a. Migrações para o Novo Mercado

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Migrações para o Novo Mercado

Companhia	Data	Relação de Troca	Comentários
Lojas Renner	Jun-05	1 ON : 1 PN	Incorporação da JC Penney e migração para o Novo Mercado. Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.
Cyrela Brazil Realty	Set-05	1 ON : 1 PN	Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.
Tractebel	Nov-05	1 ON : 1 PN	ONs negociavam com <i>spread</i> sobre as PNs e com liquidez significativamente superior. Entretanto, dada a participação similar da Tractebel em ambas as classes de ações, a relação de conversão das ações foi de 1 ON : 1 PN.
Perdigão	Abr-06	1 ON : 1 PN	Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.
Embraer	Jun-06	1 ON : 1 PN	Reestruturação societária anterior à migração, cristalizando prêmio de 11,53% para as ONs dos acionistas controladores sobre as demais ações.
Banco do Brasil	Jun-06	1.1 ON : 1 PN	Conversão das ações em 2002 e migração para o Novo Mercado em 2006. Ajustando pelo desdobramento de ações, as PNs negociavam com <i>spread</i> sobre as ONs (~7%).
Eternit	Ago-06	1 ON : 1 PN	Apenas ONs negociavam com liquidez relevante.
São Carlos	Dez-06	1 ON : 1 PN	Apenas ONs negociavam com liquidez relevante.
Gradiente	Fev-07	1 ON : 1 PN	Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.

Embora a grande parte das migrações tenham sido feitas com uma relação de troca de 1 ON:1 PN, na maioria destes casos (i) a liquidez entre as duas classes de ações era significativamente diferente (por vezes uma das classes não era negociada), (ii) as ações não pertenciam ao Ibovespa ou (iii) reestruturações societárias anteriores à migração para o Novo Mercado cristalizaram algum prêmio para uma das classes de ações

Fonte: Santander, Companhias e Bloomberg

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Migrações para o Novo Mercado (Continuação)

Companhia	Data	Relação de Troca	Comentários
Romi	Mar-07	1 ON : 1.1 PN	Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.
Plascar	Abr-07	1 ON : 1 PN	Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.
Hering	Mai-07	1 ON : 1 PN	Migração para o Novo Mercado e "re-IPO". Apenas PNs eram negociadas com liquidez relevante.
WEG	Jun-07	1 ON : 1 PN	Apenas PNs eram negociadas.
Drogasil	Jul-07	1 ON : 1 PN	Apenas ONs negociavam com liquidez relevante.
Duratex	Set-07	1 ON : 1 PN	Incorporação da Duratex pela Satipel, com 20% de prêmio para as ONs dos acionistas controladores.
Idéiasnet	Jan-08	1 ON : 1 PN	Apenas ONs negociavam com liquidez relevante.
lochpe Maxion	Mar-08	1 ON : 1.2 PN	Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.
Magnesita	Abr-08	1 ON : 1.29 PN	Complexo processo de reestruturação anterior à migração para o Novo Mercado.

Embora a grande parte das migrações tenham sido feitas com uma relação de troca de 1 ON:1 PN, na maioria destes casos (i) a liquidez entre as duas classes de ações era significativamente diferente (por vezes uma das classes não era negociada), (ii) as ações não pertenciam ao Ibovespa ou (iii) reestruturações societárias anteriores à migração para o Novo Mercado cristalizaram algum prêmio para uma das classes de ações

Fonte: Santander, Companhias e Bloomberg

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Migrações para o Novo Mercado (Continuação)

Companhia	Data	Relação de Troca	Comentários
Equatorial	Abr-08	1 ON : 1 PN	Ações eram negociadas como <i>units</i> no segmento Nível 2, não havendo referência de preço de mercado para cada classe de ações individualmente.
Portobello	Abr-08	1 ON : 1 PN	Apenas PNs negociavam com liquidez relevante.
Estácio	Jul-08	1 ON : 1 PN	Ações eram negociadas como <i>units</i> no segmento Nível 2, não havendo referência de preço de mercado para cada classe de ações individualmente.
Fibra	Mai-10	1 ON : 1 PN	Incorporação da Aracruz pela VCP e migração para o Novo Mercado.
ALL	Out-10	1 ON : 1 PN	Ações eram negociadas como <i>units</i> no segmento Nível 2, não havendo referência de preço de mercado para cada classe de ações individualmente.
Anhanguera	Dez-10	1 ON : 1 PN	Ações eram negociadas como <i>units</i> no segmento Nível 2, não havendo referência de preço de mercado para cada classe de ações individualmente.
Mahle Metal-Leve	2011 (N/D)	1 ON : 1 PN	Apenas PNs eram negociadas.
Ultrapar	2011 (N/D)	1 ON : 1 PN	Apenas PNs eram negociadas.

Embora a grande parte das migrações tenham sido feitas com uma relação de troca de 1 ON:1 PN, na maioria destes casos (i) a liquidez entre as duas classes de ações era significativamente diferente (por vezes uma das classes não era negociada), (ii) as ações não pertenciam ao Ibovespa ou (iii) reestruturações societárias anteriores à migração para o Novo Mercado cristalizaram algum prêmio para uma das classes de ações

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

