



**TIM PARTICIPAÇÕES S.A.**

**Laudo de Avaliação de Patrimônio Líquido –  
Valor Contábil**

Data Base: 30 de Novembro de 2009

Data de Emissão: 10 de Dezembro de 2009

---

## LAUDO DE AVALIAÇÃO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO

A **ACAL CONSULTORIA E AUDITORIA S/S**, empresa especializada em avaliações, com sede na Avenida Rio Branco, 181- 18º andar, Centro, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, CEP 20.040-007, registrada no CRC/RJ sob o número 1.144, e inscrita no CNPJ do Ministério da Fazenda sob o número 28.005.734/0001-82, tendo como responsável técnico o Sr. Gelson José Amaro, contador, inscrito no CRC-RJ sob o n.º. 049.669/O-4 e no CPF/MF sob n.º. 339.408.607/78, após ter procedido aos estudos e pesquisas que fizeram necessárias, vem apresentar o Laudo de Avaliação sobre o valor do patrimônio líquido da TIM PARTICIPAÇÕES S.A., sociedade anônima aberta, com sede na Av. das Américas nº 3434, Bloco 1, 7º andar - parte, Barra da Tijuca, Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, CEP 22640-102, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.558.115/0001-21, para fins de reorganização societária.

O presente laudo de avaliação está resumido em seções, conforme a seguir demonstrado:

- Objetivos;
- Bases e Métodos para Avaliação;
- Metodologia Adotada e Sumário dos Trabalhos Realizados;
- Conclusão.

<b>I. OBJETIVOS</b>
---------------------

O presente Laudo de Avaliação tem como objetivo registrar a avaliação, pelo valor contábil, do patrimônio líquido da TIM PARTICIPAÇÕES S.A., para fins de reorganização societária.

<b>II. BASES E MÉTODOS PARA AVALIAÇÃO</b>
---

A determinação do valor de ações de uma empresa está sujeita a diversas variáveis, bem como a diversos fatores não controláveis, na extensão que sempre tomará em conta alguns aspectos subjetivos. Como exemplo citamos alguns dos principais aspectos que afetam tal determinação:

- 
- (a) As perspectivas dos proprietários versus as perspectivas de um potencial comprador;
  - (b) As condições econômicas que permitiram resultados anteriores poderão, no futuro, ser melhores ou piores;
  - (c) A conjuntura política e econômica que pode flutuar completamente fora de controle;
  - (d) Os interesses estratégicos de grupos econômicos ou de programas específicos, como o de privatização;
  - (e) A própria existência de vários métodos de avaliação que geram resultados bastantes diferenciados.

Nesse sentido, o trabalho de determinação do valor de títulos representativos de capital social não é algo preciso, contém aspectos subjetivos, dependendo das expectativas do proprietário e do uso a ser dado aos mesmos (títulos).

Existem, entretanto, diversos métodos utilizados para estimar o valor de títulos de capital. Embora tais métodos variem em sua aplicabilidade, dependendo de fatos e circunstâncias específicas, eles podem ao menos indicar uma faixa de valores razoável para a determinação preliminar de tal valor.

## 2.1. EXEMPLOS DE MÉTODOS BASEADOS NO VALOR DE ATIVOS LÍQUIDOS

### **Avaliação Patrimonial**

Este enfoque de valoração é usado para determinar o valor justo de mercado de ativos específicos, fornecer a base para certos ajustes ao valor contábil líquido (como mencionado acima) e como o ponto de partida para a estimativa do valor da liquidação. Além disso, a avaliação patrimonial fornece também uma base adequada do valor do negócio e é frequentemente utilizada em operações de negociação de empresas, sendo o valor ajustado pelas depreciações e obsolescências aplicáveis.

### **Valor de Liquidação**

O valor de liquidação tem sido utilizado como base para negociações de preços e, portanto, representa um patamar inicial de interesse tanto para compradores como para vendedores.

O valor de liquidação é determinado através da estimativa do valor dos ativos da companhia, assumindo sua conversão em moeda num período razoavelmente curto, deduzida de todas as obrigações da companhia, assim como o custo de liquidação do negócio, incluindo honorários de avaliação, comissões de corretagem, impostos e honorários legais.

---

O valor de liquidação pode ser determinado considerando-se tanto uma liquidação ordenada ou mais rápida e forçada do negócio. Esse último enfoque resultará, obviamente, em um valor menor.

Tal critério, no entanto, não seria aquele mais adequado para fins de avaliação de ações de empresas cujas atividades operadas estejam em continuidade.

## 2.2 EXEMPLOS DE MÉTODOS BASEADOS EM RETORNO DE INVESTIMENTO

### **Índice Preço/Lucro**

Para companhias abertas, a relação preço/lucro é conhecida e pode ser facilmente usada para se obter o valor estimado das ações destas companhias através da multiplicação do P/L pelos resultados agregados esperados. A relação média do P/L para a indústria ou para várias companhias abertas comparáveis pode ser usada para se chegar a uma indicação do valor. Frequentemente, um ágio pelo controle acionário é acrescentado a essa estimativa de valor.

Uma avaliação pelo método do P/L pode também ser usada para estimar o valor de determinada companhia. Assumido uma taxa de crescimento de lucros estimada pelos acionistas atuais e um retorno sobre o investimento desejado pelo adquirente, este pode determinar o múltiplo de lucros que ainda lhe permitiria alcançar seu objetivo de retorno. Este método permite que o comprador determine o preço que está disposto a pagar, para compará-lo com aquele desejado pelo vendedor.

### **Fluxo Líquido de Caixa Descontado**

A análise do fluxo líquido de caixa descontado pode ser usada para estimar o valor de uma companhia, e conseqüentemente de suas ações, com base no valor presente de suas estimativas de fluxos de caixa. Na teoria, este método deveria resultar no mesmo valor que é determinado usando-se a relação preço/lucro, pois essa última reflete a percepção atual do quanto uma companhia valerá no futuro.

Na prática, essa análise é usada de modo crescente para determinar o valor de uma companhia porque é baseada em estimativa efetiva de fluxos de caixa, incorporando fatores como reduções de custos por sinergias, desenvolvimento de produtos, etc., e não na simples percepção de mercado dos lucros futuros da companhia. Outros fatores que afetam o mercado de ações e, conseqüentemente, o índice P/L, também são eliminados quando a análise do fluxo líquido de caixa descontado é utilizada.

### **III. METODOLOGIA ADOTADA E SUMÁRIO DOS TRABALHOS REALIZADOS**

Como já mencionado, constam diversos métodos para se determinar o valor de uma empresa.

Para determinação do valor do patrimônio líquido da TIM PARTICIPAÇÕES S.A., na data base de 30 de Novembro de 2009, utilizamos para os fins do presente Laudo o método de avaliação patrimonial – valor líquido contábil.

Dentro dos parâmetros definidos para elaboração da presente avaliação, a determinação do valor patrimonial – valor líquido contábil – do patrimônio líquido da TIM PARTICIPAÇÕES S.A., para a data base de 30 de Novembro de 2009, baseia-se, também, numa revisão limitada efetuada nas demonstrações contábeis desta companhia, levantadas naquela data e que foram auditadas pela empresa Ernst & Young Auditores Independentes S.S. Esse procedimento foi realizado de acordo com certas normas usuais de auditoria, e conseqüentemente, inclui provas nos registros contábeis necessários nas circunstâncias para o fim específico de determinar o valor patrimonial – valor líquido contábil do referido patrimônio. Estes exames constataram que tais registros e elementos achavam-se revestidos de todas as formalidades legais, inclusive quanto à observância de princípios gerais de contabilidade usualmente aceitos uniforme e consistentemente aplicados pela companhia, inclusive de que o valor patrimonial – valor líquido contábil – não excedia o valor de mercado.

Isto posto, tendo em vista o que dispõe o Artigo 8º da Lei n.º 6404, de 15 de dezembro de 1976, e alterações posteriores, foram efetuadas as verificações nos livros e registros contábeis que deram origem ao Balanço Patrimonial, bem como nos respectivos documentos que o originaram, ainda que em base de testes seletivos e em forma de amostragem.

**IV. CONCLUSÃO**

Após os devidos exames e verificações técnicas por nós efetuadas junto à companhia, e com base nos dados referidos neste Laudo de Avaliação, consideramos que o valor patrimonial – valor líquido contábil – do patrimônio líquido da TIM PARTICIPAÇÕES S.A., para data base de 30 de Novembro de 2009, é de R\$ 7.652.984 mil (sete bilhões, seiscentos e cinquenta e dois milhões, novecentos e oitenta e quatro mil reais), conforme demonstrado no quadro abaixo.

<b>Descrição</b>	<b>R\$1.000,00</b>	<b>Quantidade de Ações</b>	<b>Valor Patrimonial Contábil por Ação</b>
<b>CAPITAL SOCIAL</b>	<b>7.632.371</b>		
<b>RESERVAS</b>	<b>162.874</b>		
Reservas de Capital	15.569		
Reservas de Lucros	147.305		
Prejuízo do Período	(142.261)		
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>7.652.984</b>		
<b>Valor de Avaliação Contábil</b>	<b>7.652.984</b>	<b>2.348.447.036</b>	<b>3,258742430</b>

Para todos os fins legais, notadamente a Instrução CVM 319, declaramos que não possuímos qualquer interesse, direto ou indireto, em qualquer das sociedades envolvidas neste trabalho ou na operação destas, inexistindo qualquer circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesse para a emissão deste Laudo. Tivemos amplo e irrestrito acesso a todos os dados, elementos, informações e arquivos relacionados às empresas envolvidas, não tendo havido qualquer direcionamento, limitação ou interposição de dificuldade por partes dos administradores e/ou controladores que pudesse limitar ou restringir a nossa conclusão.

E por ser esta a expressão do melhor de nosso entendimento técnico, firmamos o presente Laudo de Avaliação.

Rio de Janeiro, 10 de Dezembro de 2009.

**ACAL CONSULTORIA E AUDITORIA S/S**  
**CRC- RJ 1.144**

Gelson José Amaro  
Sócio-Responsável  
CRC - RJ - 049.669/O-4 – Contador