

# Laudo de Avaliação da Amil Participações S.A.

**Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A.**

17 de dezembro de 2012

---

- 
- I. Sumário Executivo
  - II. Informações do Goldman Sachs
  - III. Visão Geral do Mercado e da Companhia
  - IV. Análises de Avaliação da Amil
- Appendix A: Custo Médio Ponderado de Capital
- Appendix B: Glossário
- Appendix C: Notas de Ressalva

## I. Sumário Executivo

## Conforme minuta do Edital arquivado na CVM em 17 de dezembro de 2012:

- Em 8 de outubro de 2012, a UnitedHealth Group Incorporated (“UnitedHealth”) e a Amil Participações S.A. (“Amil” ou “Companhia”) anunciaram a celebração de um contrato com as condições de associação da UnitedHealth com a Amil, pela qual a Mind Solutions S.A. (“Mind Solutions” ou “Ofertante”), sociedade controlada indiretamente pela UnitedHealth, adquiriria o controle da Amil dos então acionistas controladores diretos e indiretos da Amil (“Acionistas Controladores” e “Operação”, respectivamente)
- Em 26 de outubro de 2012, após receber a aprovação regulatória da ANS, foi concluída a associação e, como resultado, a UnitedHealth, por meio da Ofertante, pagou aproximadamente R\$6.498,30 milhões para os Acionistas Controladores que, por sua vez transferiram à Mind Solutions, aproximadamente 85,5% das ações da J.P.L.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A. (“JPL”), acionista controladora direta da Companhia, representativas de aproximadamente 58,9% ações do capital total e votante da Amil
- Em 17 de dezembro de 2012, a Ofertante submeteu à CVM o cumprimento das exigências formuladas no âmbito do pedido de registro de uma oferta pública unificada para a potencial aquisição de até 100% das ações de emissão da Companhia, em virtude da alienação do controle da Companhia para UnitedHealth, com a finalidade de (i) solicitar o cancelamento de registro de companhia aberta da Companhia registrada na “Categoria A” perante à CVM; e (ii) saída da Companhia do Novo Mercado
  - Conforme minuta do edital arquivado na CVM no dia 17 de dezembro de 2012, o preço da oferta é de R\$30,75 por ação sujeito a determinados ajustes previstos no edital
- Em 14 de novembro de 2012, os acionistas da Amil detentores de ações em circulação selecionaram, em assembléia geral extraordinária, o Goldman Sachs como instituição financeira com comprovada experiência para preparar o Laudo de Avaliação da Companhia, de acordo com os termos da Instrução 361 da CVM, para fins de cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia registrada na “Categoria A” perante à CVM e saída da Companhia do Novo Mercado

- Como parte do Laudo de Avaliação em relação à Amil, nós consideramos as seguintes metodologias e parâmetros de análise:
- **Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações**
  - Preço das ações da Amil ponderadas pelo volume diário negociado na Bovespa entre:
    - Os 12 meses anteriores ao anúncio da Operação em 8 de outubro de 2012 (de 5 de outubro de 2011 a 5 de outubro de 2012)
    - Desde o anúncio da Operação em 8 de outubro de 2012 até 19 de novembro de 2012
- **Patrimônio Líquido por Ação**
  - Patrimônio líquido apurado no balanço consolidado contido nos demonstrativos financeiros auditados da Companhia relativos ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 enviado à CVM pela Amil, dividido pelo número total de ações da Amil, excluindo as ações em tesouraria
- **Fluxo de Caixa Descontado**
  - Valor presente dos fluxos de caixa desalavancados (antes do impacto financeiro da estrutura de capital da Companhia) da Amil baseados em projeções preparadas pela administração da Amil e descontadas utilizando um custo médio ponderado de capital nominal em reais de 12,4% e uma taxa de crescimento nominal em Reais na perpetuidade entre 3,5% e 4,0%
- **Metodologia Escolhida:**
  - **Nós utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do intervalo de valores por ação da Amil. Nós consideramos que tal metodologia seja a mais adequada, do ponto de vista financeiro, por melhor capturar as expectativas de performance futura da Amil, para determinação do preço justo da Companhia, nos termos do artigo 16, inciso I da Instrução CVM nº 361/2002**

(Em R\$)

| Metodologia   | Preço por Ação   | Comentários  |
|---|--|--|
| Fluxo de Caixa Descontado   | <p>Preço da Oferta: R\$30,75<sup>1</sup></p> <p>R\$ 25,84</p> <p>R\$ 27,07</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Máximo:</b> Custo médio ponderado de capital nominal em reais de 12.4% e taxa de crescimento nominal em Reais na perpetuidade de 4.0%</li> <li>■ <b>Mínimo:</b> Custo médio ponderado de capital nominal em reais de 12.4% e taxa de crescimento nominal em Reais na perpetuidade de 3.5%</li> </ul> |
| Preço Médio Ponderado das Ações - Pré Anúncio                                       | ■ R\$ 18,92  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Representa o preço médio ponderado das ações da Companhia para os 12 meses anteriores ao anúncio da Operação em 8 de outubro de 2012, isto é, de 5 de outubro de 2011 a 5 de outubro de 2012</li> </ul>   |
| Preço Médio Ponderado das Ações - Pós Anúncio                                       | R\$ 29,93 ■  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Representa o preço médio ponderado das ações da Companhia desde o anúncio da Operação em 8 de outubro de 2012 até a data deste Laudo de Avaliação em 19 de novembro de 2012</li> </ul>  |
| Patrimônio Líquido por Ação   | ■ R\$ 3,94   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Patrimônio líquido apurado no balanço consolidado contido no relatório trimestral relativo ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 enviado à CVM pela Amil, dividido pelo número total de ações da Amil, excluindo as ações em tesouraria</li> </ul>                               |
| <span style="border: 1px dashed red; padding: 2px;">  </span> Metodologia escolhida |  |  |

1. Conforme minuta do edital arquivado na CVM no dia 17 de dezembro de 2012, o preço da oferta é de R\$30,75 por ação sujeito a determinados ajustes previstos no edital

## II. Informações do Goldman Sachs




















# Operações Seleccionadas de M&A no Brasil (2008 – 2012)

(Valores em Dólares, a menos que indicado o contrário)

## Companhias Fechadas<sup>1</sup>

|  |  |   |   |
|--|--|---|---|
| <br>Completou com sucesso seu processo de capitalização<br><br><br>P2 <sup>o</sup> BRASIL<br>Agosto de 2012 | <br>Venda de participação minoritária por \$300 milhões para<br>Grupo de Investidores<br>Agosto de 2012   | <br>Investimento de \$2 bilhões na holding de Eike Batista, representando 5,63% da<br><br>Março de 2012 | <br>Venda por R\$1,1 bilhões para<br><br>Fevereiro de 2012   |
| <br>Fusão das operações da Equifax do Brasil com<br><br>Maio de 2011  | <br>Venda no valor de \$206 milhões para<br><br>Abril de 2011 | <br>Venda no valor de \$2,9 bilhões para<br><br>Abril de 2011  | <br>Fusão dos ativos renováveis da ERSA e da CPFL Energia no valor de \$1,4 bilhão para criar<br><br>Abril de 2011 |

## Companhias Abertas<sup>1</sup>

|  |  |  |   |
|--|--|--|---|
| <br>Venda por \$45 milhões de 50% de participação na<br><br>Agosto de 2012         | <br>Aquisição por \$670 milhões da<br><br>Julho de 2012  | <br>Exercício de call option relacionada a 45% dos blocos de Solimões por \$ 718 milhões<br><br>Dezembro de 2011 |   |
| <br>Venda de 45% dos blocos Solimões por \$1,0 bilhão para<br><br>Outubro de 2011 | <br>Venda da unidade de papéis especiais de Piracicaba por \$313 milhões para<br><br>Setembro de 2011 | <br>Fusão no valor de \$1,2 bilhão com<br><br>Agosto de 2011  |   |
| <br>Aquisição no valor de \$512 milhões de 12,4% na<br><br>Julho de 2011       | <br>Aquisição de R\$360 milhões de uma participação de 26,2% na<br><br>Julho de 2011               | <br>Reorganização corporativa da<br><br>Abril de 2011  | <br>Aquisição de \$240 milhões de uma participação de 40% na<br><br>Outubro de 2010 |

|  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|
| <br>Venda de 15% no valor de \$1,95 bilhões para<br>Japan-Korea Consortium<br>Março de 2011 | <br>Venda de \$1,8 bilhão referente a uma participação de 19% para<br>Grupo de Investidores<br>Dezembro de 2010 | <br>Venda de R\$1,5 bilhão de uma participação de 50% na<br><br>Dezembro de 2010 | <br>Aquisição de \$670 milhões de participações de 50% existentes na<br><br>Setembro de 2010 | <br>Venda de \$4,3 bilhões para<br><br>Outubro de 2009 |
|--|--|--|--|--|

Nota: Transação do setor de saúde marcada em amarelo

1. Classificação relativa a empresa assessorada pelo Goldman Sachs



# Operações Seleccionadas no Setor de Serviços de Saúde no Mundo (2009 – 2012)

(Valores em Dólares, a menos que indicado o contrário)

|  |  |   |  |  |
|--|--|---|--|--|
| <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na aquisição de \$7.3bi da</p>  <p>20-Ago-2012</p>                                 | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$4.9bi para</p>  <p>09-Jul-2012</p>                               | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$517mi para</p>  <p>05-Jun-2012</p>                  | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$4.4bi para</p>  <p>18-Abr-2012</p>     | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na aquisição de \$228mi da</p>  <p>11-Jan-2012</p>                                 |
| <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$3.8bi para</p>  <p>24-Out-2011</p>                               | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na aquisição de \$525mi da</p>  <p>09-Mar-2011</p>                                 | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$740mi da Athena Diagnostics</p>  <p>24-Fev-2011</p> | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$3.0bi para</p>  <p>14-Fev-2011</p>     | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$1.3bi do negócio de Medicare Part D para</p>  <p>31-Dez-2010</p> |
| <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua oferta de \$7.2bi pela</p>  <p>09-Dez-2010</p>                            | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na aquisição de \$1.3bi da</p>  <p>17-Nov-2010</p>                               | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na aquisição de \$2.2bi da</p>  <p>01-Nov-2010</p>                  | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda para</p> <p>MOELIS CAPITAL PARTNERS</p> <p>29-Out-2010</p>   | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$580mi para</p>  <p>22-Out-2010</p>                             |
| <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$925mi dos ativos de laboratório para</p>  <p>13-Set-2010</p> | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$925mi dos ativos de laboratório para</p>  <p>13-Set-2010</p> | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na aquisição de \$545mi da</p>  <p>26-Ago-2010</p>                | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na sua venda de \$615mi para</p>  <p>14-Ago-2010</p> | <p>Goldman Sachs Assessorou</p>  <p>Na aquisição da</p>  <p>04-Ago-2010</p>  |

## Time Responsável por este Laudo de Avaliação

| Nome   | Biografia  | Experiências Profissionais Recentes  |
|--|--|--|
| <b>Antonio Pereira</b><br><i>Managing Director</i><br><br><i>Coreponsável pela Divisão de Investment Banking no Brasil</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Formado em Economia pela Tufts University</li> <li>Ingressou no Goldman Sachs em 1996, na área de <i>Debt Capital Markets</i> e a partir de 1998 trabalha na área de <i>Investment Banking</i></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Antonio Pereira atuou em diversas operações de fusões e aquisições e de mercado de capitais, entre elas podemos destacar: a venda de 45% dos blocos Solimões da HRT para a TNK-BP, <i>IPO</i> da Mills Engenharia, <i>IPO</i> da HRT, oferta pública de cancelamento de registro (DTO) e oferta mandatória (MTO) da Arcelor Brasil (laudo), aquisição pela Anglo American da IronX pertencente à MMX em oferta mandatória (MTO) subsequente (laudo), oferta pública de cancelamento de registro (DTO) da Acesita e o <i>Follow-on</i> da Petrobras</li> </ul> |
| <b>Santiago Rubín</b><br><i>Managing Director</i>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Formado em Finanças e Investimentos, com especialização em Economia, pela Babson College</li> <li>Ingressou no Goldman Sachs em 1999, na área de <i>Investment Banking</i></li> </ul>                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Santiago Rubín atuou em diversas transações de fusões e aquisições e de mercado de capitais, tais como: aquisição da Teuto pela Pfizer, <i>IPO</i> e <i>Follow-on</i> da Qualicorp, fusão da Vivo e Telesp, venda da Allus para a Contax, aquisição pela Vivo da Telemig com subsequente 1/3 <i>VTO</i> e <i>MTO</i>, venda da Tivit para a Apax, venda da GVT para a Vivendi, aquisição do Buscapé pela Naspers e aquisição da Vivax pela NET</li> </ul>   |
| <b>Frederico Sarmiento</b><br><i>Vice President</i>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>MBA pelo MIT, mestrado pela PUC-Rio e formado em Engenharia pela Universidade Federal do Espírito Santo</li> <li>Ingressou no Goldman Sachs em 2008, na área de <i>Investment Banking</i></li> </ul>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Frederico Sarmiento atuou em diversas operações, entre as quais podemos destacar: aquisição da Teuto pela Pfizer, <i>IPO</i> e <i>Follow-on</i> da Qualicorp, venda de 45% dos blocos Solimões da HRT para a TNK-BP, <i>IPO</i> da Mills Engenharia, <i>IPO</i> da HRT, Investimento do Mubadala na EBX, <i>Follow-on</i> da Petrobras e venda da Globex para o Grupo Pão de Açúcar</li> </ul>  |
| <b>Rafael Pereira</b><br><i>Associado</i>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Formado em Administração de Empresas pela Fundação Getulio Vargas</li> <li>Ingressou no Goldman Sachs em 2006, na área de <i>Investment Banking</i></li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Rafael Pereira atuou em diversas operações, entre elas: aquisição de 49% da Redecard pelo Itaú, aquisição da Teuto pela Pfizer, fusão entre Bovespa e BM&amp;F, aquisição da Merchant e-Solutions pela Cielo, aquisição da participação na CETIP pela ICE, <i>IPO</i> do BTG Pactual, <i>IPO</i> da Bovespa (BM&amp;F Bovespa), aquisição pela Vivo da Telemig com subsequente 1/3 <i>VTO</i> e <i>MTO</i></li> </ul>   |
| <b>Luiz Garavelo</b><br><i>Analista</i>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Formado em Engenharia de Produção Mecânica pelo Instituto Mauá de Tecnologia</li> <li>Ingressou no Goldman Sachs em 2011, na área de <i>Investment Banking</i></li> </ul>                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Luiz Garavelo atuou nas seguintes operações de fusões e aquisições e de mercado de capitais: venda de 45% dos blocos Solimões da HRT para a TNK-BP, emissão de debêntures conversíveis e emissão de <i>Bond</i> da Minerva</li> </ul>   |

**Declarações**

- O Goldman Sachs declara que é instituição financeira autorizada a funcionar pelas autoridades governamentais competentes, possuindo as autorizações necessárias para a emissão do Laudo de Avaliação, nos termos da legislação vigente;
- O Goldman Sachs declara que de acordo com as informações contidas no Formulário 13-F, arquivado por The Goldman Sachs Group, Inc. (“GS & Co”) perante a U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”), em 30 de setembro de 2012, o GS & Co e empresas pertencentes à GS & Co (“Conglomerado GS”) era titular, na data informada no Formulário 13-F de aproximadamente 8.478.879 ações ordinárias de emissão da UnitedHealth ou aproximadamente 0,83% das ações ordinárias de emissão da UnitedHealth (calculada com base em 1.021.492.625 ações ordinárias de emissão da UnitedHealth, de acordo com o mais recente Formulário 10-Q de 30 de setembro de 2012, arquivado pela UnitedHealth na SEC)
- O Goldman Sachs não detém qualquer ação da Amil. A titularidade de ações da United Health e Amil pelo GS & Co e empresas pertencentes à GS & Co (“Conglomerado GS”) pode ser alterada, de tempos em tempos.
- O Goldman Sachs declara que não possui informações comerciais ou creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação
- O Goldman Sachs declara que não há conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções
- A remuneração do Goldman Sachs para elaboração do Laudo de Avaliação será o equivalente em reais ao montante de US\$1.250.000,00 (um milhão, duzentos e cinquenta mil dólares Americanos), devidos na data de emissão do Laudo de Avaliação

**Relacionamento entre o Goldman Sachs, a Amil e o UnitedHealth Group Incorporated**

- Goldman Sachs é uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços de banco de investimento, gestão de investimentos e serviços de trading para seus clientes, que podem incluir a UnitedHealth, Amil e/ou suas respectivas Afiliadas
- Goldman Sachs e Conglomerado GS:
  - (i) podem, direta ou indiretamente, inclusive por meio de fundos de investimento sob sua gestão, de tempos em tempos, ser titular ou administrar valores mobiliários emitidos pela UnitedHealth, Amil e/ou por suas respectivas Afiliadas, ou derivativos neles referenciados
  - (ii) podem, de tempos em tempos, celebrar operações de derivativos que podem aumentar ou reduzir sua exposição econômica aos valores mobiliários de emissão da UnitedHealth, Amil e/ou de emissão por suas respectivas Afiliadas ou requerer posições de proteção vendida ou comprada (*short/long hedge positions*)
- Nos 3 (três) anos anteriores a presente data, o Goldman Sachs e demais empresas do Conglomerado GS não prestaram serviços de banco de investimento para a Amil. Em consequência, o departamento de *Investment Banking* não recebeu qualquer remuneração
- Nos 3 (três) anos anteriores a presente data, o Goldman Sachs e demais empresas do Conglomerado GS mantiveram diversas relações com a UnitedHealth, incluindo mas não limitado a sua atuação como *bookrunner* nas seguintes emissões de *bond* da UnitedHealth: US\$2.5 bilhões em outubro de 2012, US\$1.0 bilhão em março de 2012, US\$1.0 bilhão em novembro de 2011, US\$750 milhões em fevereiro de 2011 e US\$750 milhões em outubro de 2010

**Processo de Aprovação Interna**

- O processo interno do Goldman Sachs realizado para aprovação deste Laudo de Avaliação envolve as seguintes etapas:
  - Discussão sobre as metodologias e premissas a serem adotadas para elaboração do Laudo de Avaliação, envolvendo a equipe do departamento de *Investment Banking* responsável por sua preparação
  - Preparação e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe responsável do departamento de *Investment Banking*
  - Revisão do Laudo de Avaliação pelo departamento Jurídico
  - Submissão do Laudo de Avaliação para análise do comitê interno de *Investment Banking* do Goldman Sachs, do qual são integrantes 3 executivos seniores do Goldman Sachs
  - Discussão e implementação das exigências aplicáveis solicitadas pelo comitê interno, caso haja, a fim de obter a aprovação final

São Paulo, 17 de dezembro de 2012.



---

Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A.

**Antonio Pereira**  
Managing Director


---

Antonio Pereira



---

Santiago Rubln



---

Frederico Sarmento



---

Rafael Pereira



---

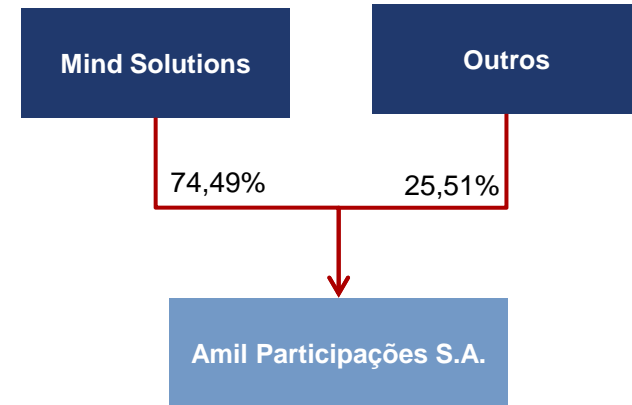
Luiz Garavelo

### III. Visão Geral do Mercado e da Companhia

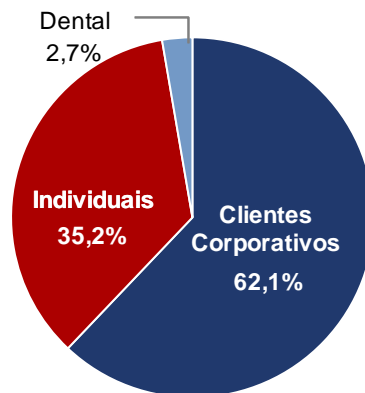
### Descrição da Companhia

- Fundada por Edson Bueno em 1978, a Amil é uma das maiores provedoras de assistência à saúde suplementar, atendendo a aproximadamente 6,0 milhões de beneficiários
- A Amil oferece planos de saúde e dentais, possuindo uma participação de mercado de cerca de 9,0% nos dois segmentos
- A Companhia possui como clientes indivíduos e empresas, sendo que nenhum cliente é responsável por mais de 10% da receita líquida
- A Amil possui uma das maiores redes credenciadas do país, com aproximadamente 3.300 hospitais, 54.900 consultórios e clínicas médicas e 11.700 laboratórios e centros de diagnóstico de imagens
- A estrutura da Amil consiste em uma rede credenciada, bem como uma rede própria, com hospitais e serviços complementares

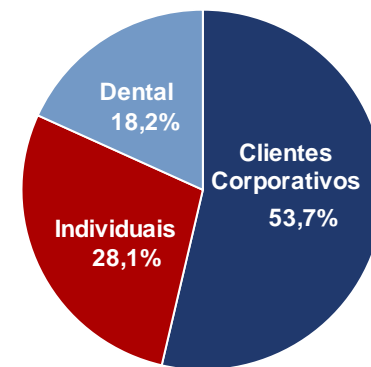
### Estrutura Acionária em 05-Dez-2012<sup>1</sup>



### Distribuição da Receita por Segmento de Atuação (9M12)



### Distribuição dos Beneficiários por Segmento de Atuação (9M12)



Fonte: Documentos públicos e informações disponibilizadas pela Companhia  
1. Exclui ações em tesouraria

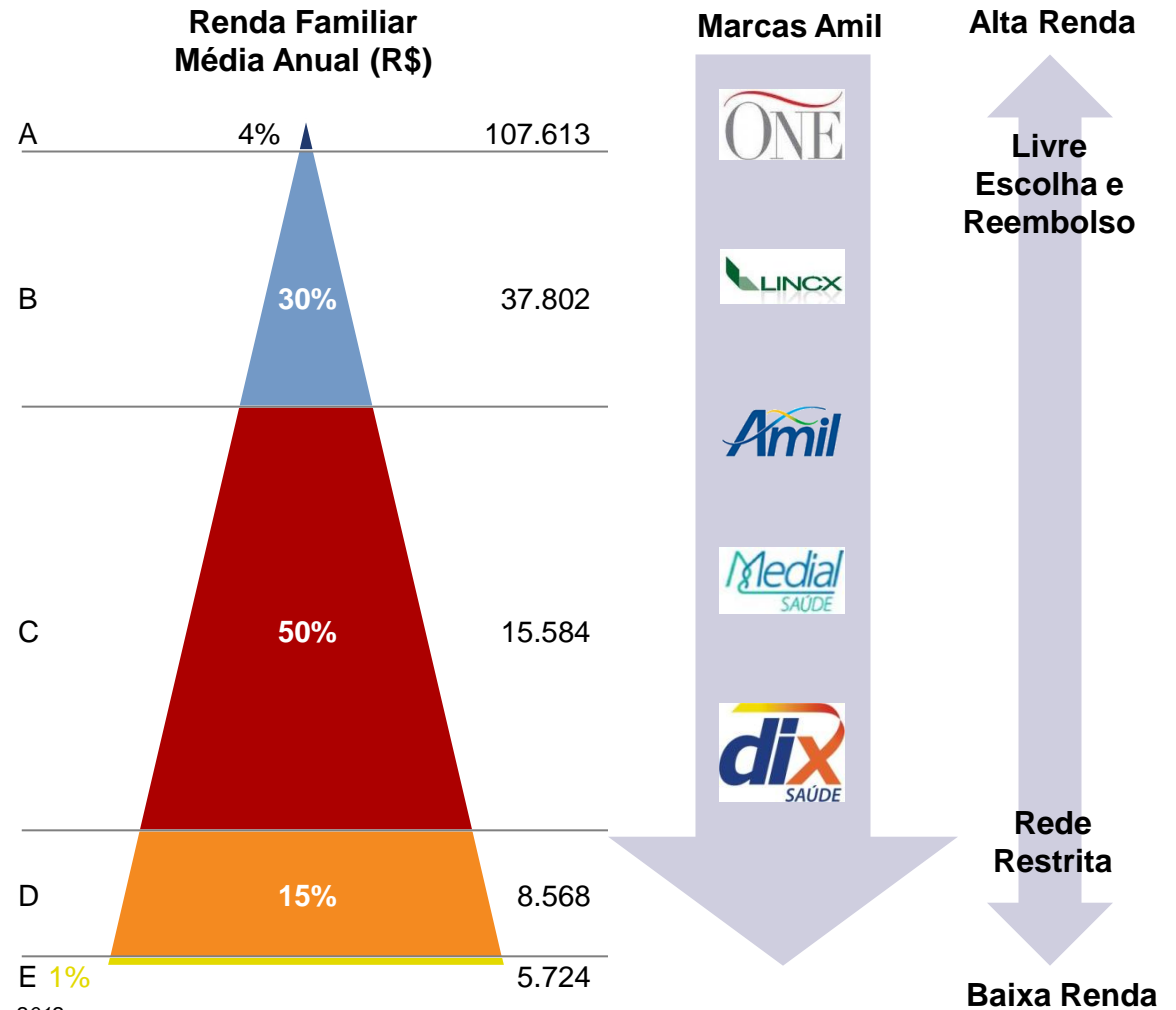
# Estratégia Competitiva da Amil

## Estratégia de Marca e Rede Própria

### Rede Própria

|   |   |
|---|---|
|  <p><b>TotalCare</b></p> <p>Unidades Especiais de Tratamento e Prevenção</p> <p><b>7 Clínicas</b></p>                      |  <p><b>Amil par</b></p> <p><b>22 Hospitais</b></p> <p><b>47 Clínicas</b></p>                           |
|  <p><b>Amil RESGATE SAÚDE</b></p> <p>Serviço de Resgate Aeromédico</p> <p><b>3 Centros de Tratamento de Emergência</b></p> |  <p><b>UCP</b></p> <p>Unidade de Correção Postural Prevenção e Tratamento</p> <p><b>3 Clínicas</b></p> |
| <p><b>OncoCare<sup>1</sup></b></p>  | <p><b>HomeCare<sup>2</sup></b></p>  |

### Estratégia Multimarcas

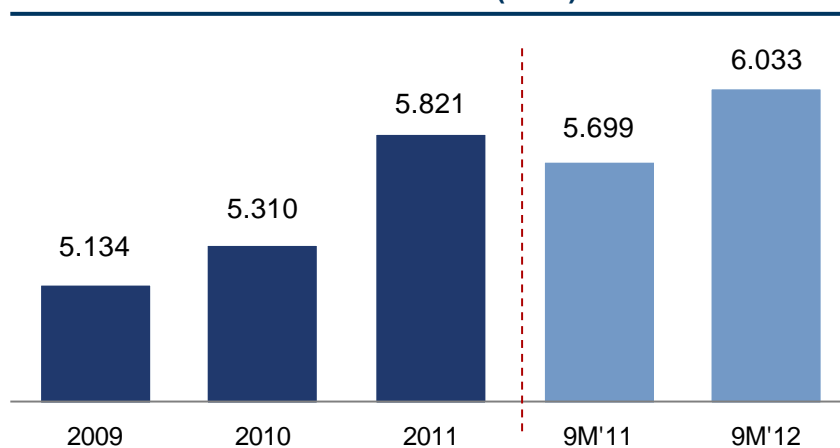


Fonte: Apresentação institucional da companhia de Junho de 2012

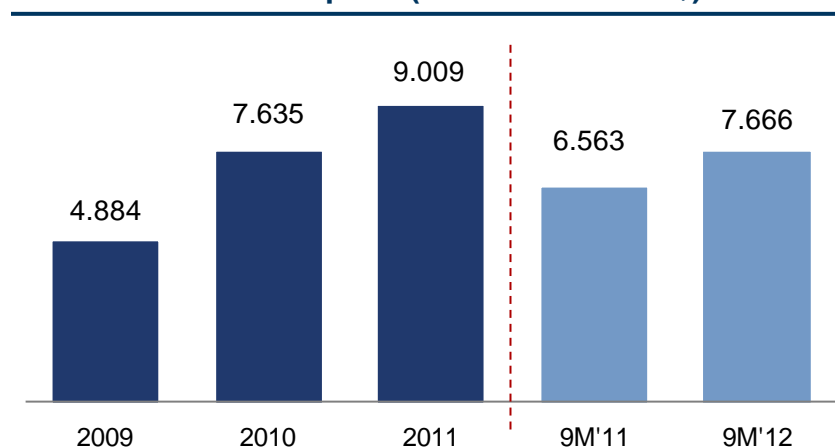
1. Acompanhamento para pacientes com câncer

2. Acompanhamento médico residencial

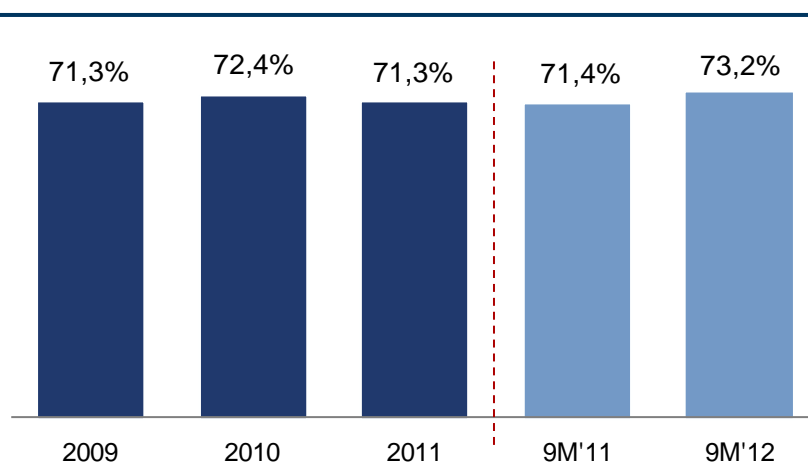
**Beneficiários ('000)**



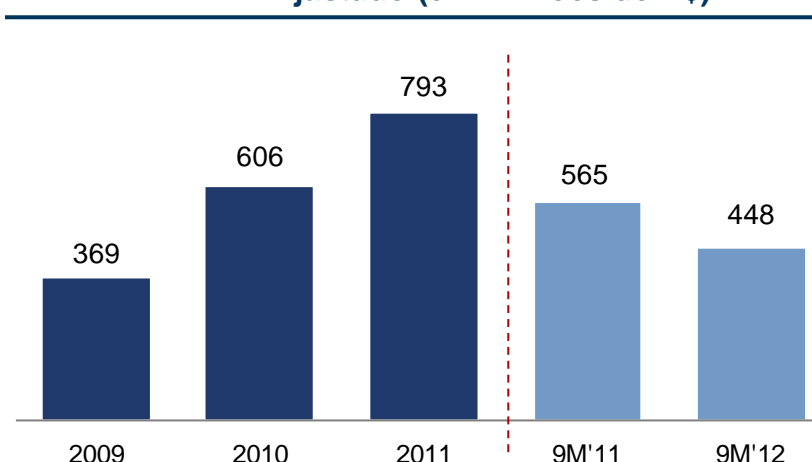
**Receita Líquida (em milhões de R\$)**



**Índice de Sinistralidade**



**EBITDA Ajustado (em milhões de R\$)**



Fonte: Documentos públicos e informações disponibilizadas pela Companhia; EBITDA Ajustado equivalente ao reportado pela companhia



## Sumário dos Demonstrativos Financeiros da Amil

## Demonstração do Resultado Consolidado

(Em milhões de R\$)

|  | Reapresentado  |                |                | 30-Set-2011    | 30-Set-2012    |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 31-Dez-2009    | 31-Dez-2010    | 31-Dez-2011    |                |                |
| <b>Receita líquida de serviços</b>               | <b>4.883,9</b> | <b>7.635,4</b> | <b>9.008,8</b> | <b>6.562,8</b> | <b>7.665,5</b> |
| Custo dos serviços prestados                     | (3.577,3)      | (5.692,7)      | (6.664,5)      | (4.851,1)      | (5.835,6)      |
| <b>Lucro bruto</b>                               | <b>1.306,7</b> | <b>1.942,8</b> | <b>2.344,3</b> | <b>1.711,7</b> | <b>1.829,9</b> |
| <b>Despesas e receitas operacionais</b>          |                |                |                |                |                |
| Despesas gerais e administrativas                | (885,6)        | (1.243,1)      | (1.491,9)      | (1.082,4)      | (1.428,7)      |
| Despesas de comercialização                      | (235,5)        | (379,7)        | (450,2)        | (332,3)        | (371,4)        |
| Outras receitas (despesas) operacionais líquidas | (123,2)        | (63,6)         | (61,4)         | (37,8)         | (90,0)         |
| Resultado de equivalência patrimonial            | (0,7)          | -              | -              | -              | -              |
| <b>Lucro antes do resultado financeiro</b>       | <b>61,6</b>    | <b>256,3</b>   | <b>340,9</b>   | <b>259,2</b>   | <b>(60,2)</b>  |
| Despesas financeiras                             | (75,8)         | (184,8)        | (250,6)        | (183,6)        | (207,1)        |
| Receitas financeiras                             | 132,4          | 144,3          | 194,5          | 146,5          | 134,4          |
| <b>Lucro antes dos tributos sobre o lucro</b>    | <b>118,1</b>   | <b>215,8</b>   | <b>284,8</b>   | <b>222,1</b>   | <b>(133,0)</b> |
| Imposto de renda e contribuição social           | (15,4)         | (84,2)         | (106,1)        | (75,3)         | 29,8           |
| <b>Lucro líquido do período</b>                  | <b>102,7</b>   | <b>131,6</b>   | <b>178,8</b>   | <b>146,8</b>   | <b>(103,2)</b> |

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas da Companhia

## Balanco Patrimonial Consolidado

(Em milhões de R\$)

|  | Reapresentado<br>31-Dez-2009 | 31-Dez-2010    | 31-Dez-2011    | 30-Set-2012    |
|--|------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ativo circulante</b>                      |                              |                |                |                |
| Caixa e equivalentes de caixa                | 552,5                        | 757,8          | 837,3          | 480,0          |
| Aplicações financeiras                       | 422,4                        | 488,0          | 669,3          | 691,0          |
| Contraprestações pecuniárias a receber       | 110,7                        | 100,2          | 125,8          | 160,4          |
| Contas a receber com outras atividades       | 39,8                         | 64,6           | 99,8           | 105,8          |
| Estoques                                     | 34,7                         | 46,2           | 32,4           | 40,2           |
| Dividendos e juros sobre capital próprio     | 0,0                          | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Impostos e contribuições a compensar         | 91,7                         | 68,0           | 119,1          | 124,6          |
| Outros créditos                              | 45,7                         | 80,6           | 54,7           | 45,7           |
| <b>Total do ativo circulante</b>             | <b>1.297,7</b>               | <b>1.605,4</b> | <b>1.938,5</b> | <b>1.647,7</b> |
| <b>Ativo não circulante</b>                  |                              |                |                |                |
| Depósitos judiciais                          | 61,6                         | 68,0           | 71,2           | 90,8           |
| Impostos e contribuições a compensar         | 1,0                          | 1,0            | 1,0            | 1,5            |
| Créditos tributários diferidos               | 244,4                        | 156,9          | 92,9           | 113,9          |
| Adiantamentos para futuro aumento de capital | 7,6                          | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Imóveis destinados a venda                   | 16,3                         | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Outros créditos                              | 1,4                          | 10,6           | 5,5            | 0,0            |
| Investimentos                                | 20,1                         | 38,3           | 38,4           | 65,9           |
| Imobilizado                                  | 908,6                        | 1.151,7        | 1.460,3        | 1.562,3        |
| Intangível                                   | 1.249,1                      | 1.440,3        | 1.784,7        | 1.788,2        |
| <b>Total do ativo não circulante</b>         | <b>2.510,0</b>               | <b>2.866,8</b> | <b>3.453,9</b> | <b>3.622,7</b> |
| <b>Total do ativo</b>                        | <b>3.807,6</b>               | <b>4.472,2</b> | <b>5.392,4</b> | <b>5.270,4</b> |

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas da Companhia

## Balanco Patrimonial Consolidado

(Em milhões de R\$)

|   | Reapresentado<br>31-Dez-2009 | 31-Dez-2010    | 31-Dez-2011    | 30-Set-2012    |
|---|------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Passivo circulante</b>                                       |                              |                |                |                |
| Provisões técnicas  | 672,3                        | 758,5          | 951,5          | 1.102,1        |
| Adiantamento de clientes  | 205,4                        | 225,0          | 229,1          | 215,2          |
| Empréstimos e financiamentos                                    | 334,0                        | 38,6           | 46,9           | 53,0           |
| Debêntures  | 0,0                          | 178,7          | 190,9          | 71,0           |
| Fornecedores e outros débitos                                   | 169,1                        | 208,2          | 395,1          | 262,8          |
| Salários, provisão de férias e honorários médicos               | 61,9                         | 117,1          | 137,0          | 205,8          |
| Impostos e contribuições a recolher                             | 86,0                         | 91,9           | 98,6           | 96,3           |
| Impostos e contribuições a recolher - parcelamentos             | 40,8                         | 26,8           | 37,3           | 35,8           |
| Dividendos e juros sobre capital próprio                        | 26,6                         | 30,5           | 41,9           | 0,3            |
| <b>Total do passivo circulante</b>                              | <b>1.596,2</b>               | <b>1.675,2</b> | <b>2.128,2</b> | <b>2.042,3</b> |
| <b>Passivo não circulante</b>                                   |                              |                |                |                |
| Provisões técnicas  | 1,6                          | 1,2            | 1,5            | 1,3            |
| Empréstimos e financiamentos                                    | 48,9                         | 59,1           | 72,5           | 71,1           |
| Debêntures  | 0,0                          | 893,9          | 1.194,8        | 1.196,4        |
| Provisão para contingências                                     | 199,7                        | 207,5          | 225,7          | 381,1          |
| Débitos tributários diferidos                                   | 62,1                         | 29,1           | 36,6           | 19,3           |
| Impostos e contribuições a recolher                             | 20,0                         | 19,1           | 0,1            | 0,1            |
| Impostos e contribuições a recolher - parcelamentos             | 99,7                         | 125,6          | 80,4           | 89,1           |
| Outros débitos  | 33,6                         | 85,2           | 131,1          | 44,7           |
| <b>Total do passivo não circulante</b>                          | <b>465,5</b>                 | <b>1.420,9</b> | <b>1.742,6</b> | <b>1.803,1</b> |
| <b>Patrimônio líquido</b>                                       |                              |                |                |                |
| Capital social  | 1.155,7                      | 1.156,6        | 1.156,6        | 1.156,6        |
| Reservas de capital   | 4,9                          | 16,0           | 32,8           | 49,4           |
| Reservas de lucros  | 123,4                        | 210,4          | 335,5          | 335,5          |
| Ações em tesouraria   | (27,2)                       | (29,8)         | (30,6)         | (32,1)         |
| Outros resultados abrangentes                                   | 0,7                          | 11,2           | 6,4            | 6,3            |
| Dividendos adicionais propostos                                 | 0,0                          | 9,9            | 8,4            | 0,0            |
| Lucros / (prejuízos) acumulados                                 | 0,0                          | 0,0            | 0,0            | (103,2)        |
| <b>Total do patrimônio líquido dos acionistas controladores</b> | <b>1.257,5</b>               | <b>1.374,2</b> | <b>1.509,0</b> | <b>1.412,5</b> |
| Participação de acionistas não controladores                    | 488,4                        | 1,9            | 12,6           | 12,5           |
| <b>Total do patrimônio líquido</b>                              | <b>1.745,9</b>               | <b>1.376,1</b> | <b>1.521,6</b> | <b>1.425,0</b> |
| <b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>                    | <b>3.807,6</b>               | <b>4.472,2</b> | <b>5.392,4</b> | <b>5.270,4</b> |

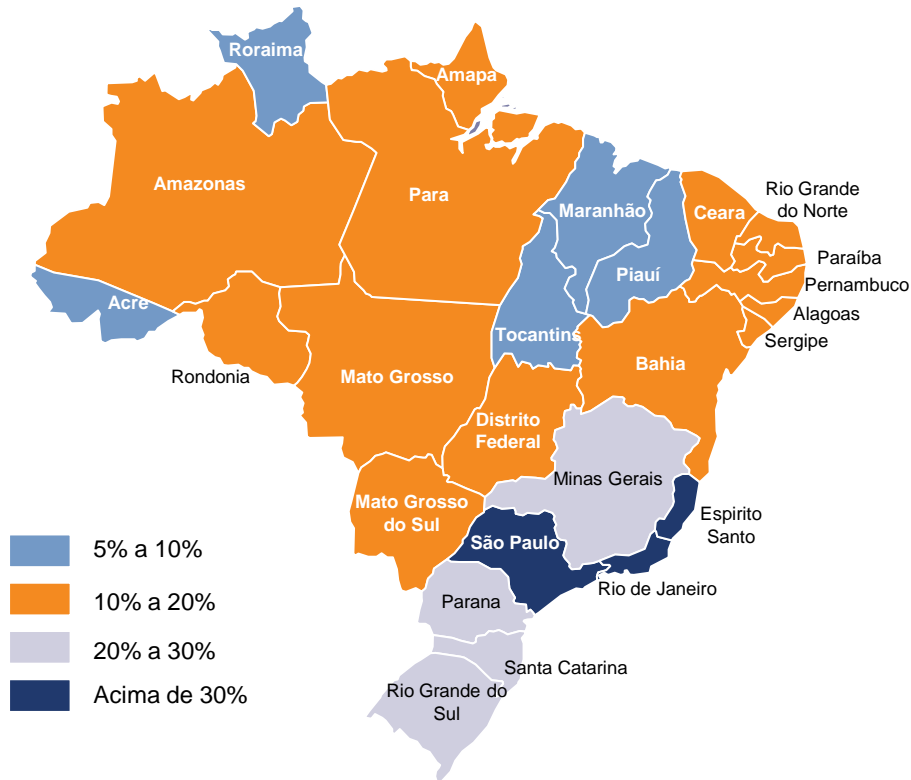
Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas da Companhia

# Setor de Assistência Médica Privada

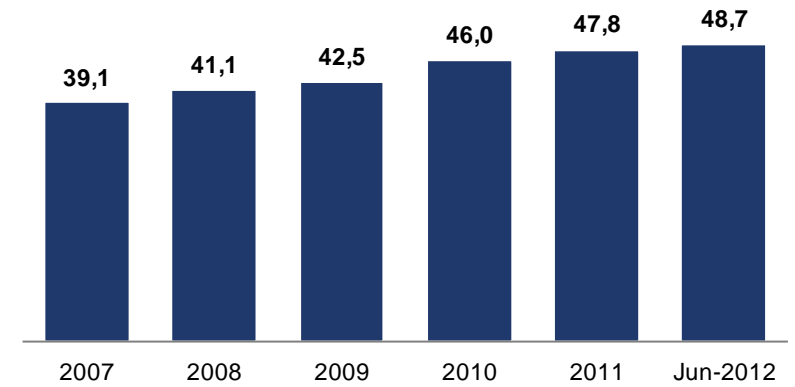
## Visão Geral do Mercado – Crescimento Histórico

Taxa de Cobertura dos Planos de Assistência Médica

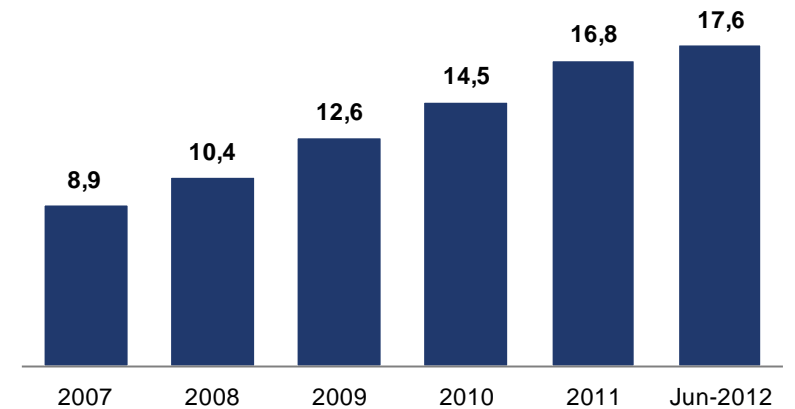
| Região       | Penetração |
|--------------|------------|
| Brazil       | 25,5%      |
| Norte        | 11,2%      |
| Nordeste     | 12,2%      |
| Sudeste      | 38,8%      |
| Sul          | 23,9%      |
| Centro Oeste | 18,6%      |



Beneficiários de Planos Privados de Saúde (em milhões)<sup>1</sup>



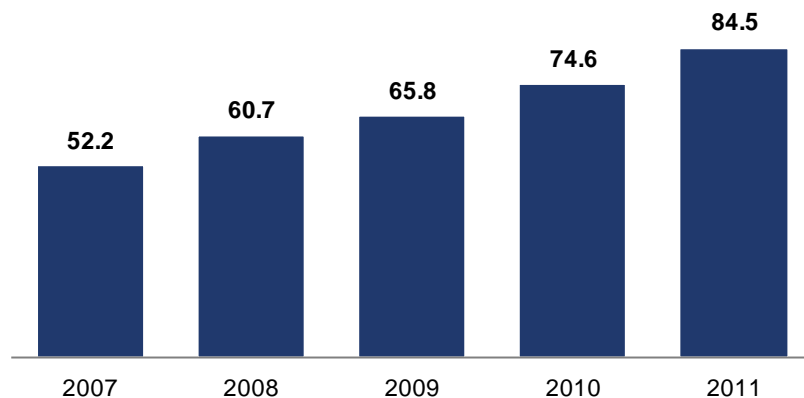
Beneficiários de Planos Privados de Saúde Exclusivamente Odontológico (# em milhões)



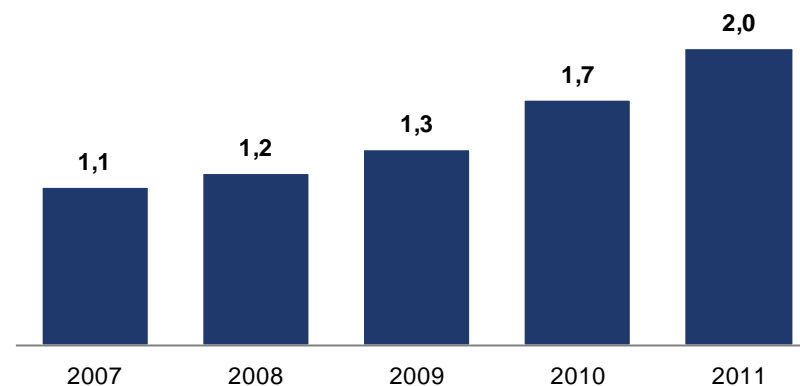
Fonte: ANS: Caderno de Informação da Saúde Suplementar  
<sup>1</sup> Assistência médica com ou sem odontologia

## Visão Geral do Mercado – Crescimento Histórico

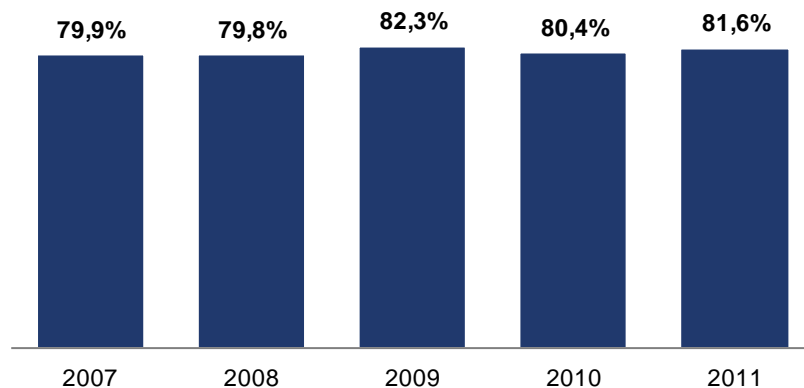
Receita de Contraprestações das Operadoras de Planos Privados de Saúde (em bilhões de R\$)



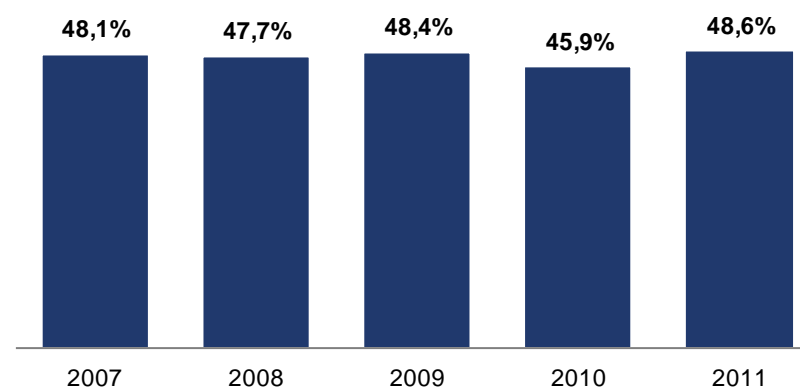
Receita de Contraprestações das Operadoras de Planos Privados Exclusivamente Odontológica (em bilhões de R\$)



Taxa de Sinistralidade das Operadoras de Planos Privados de Saúde



Taxa de Sinistralidade das Operadoras de Planos Privados de Saúde Exclusivamente Odontológico



Fonte: ANS: Caderno de Informação da Saúde Suplementar

## IV. Análises de Avaliação da Amil

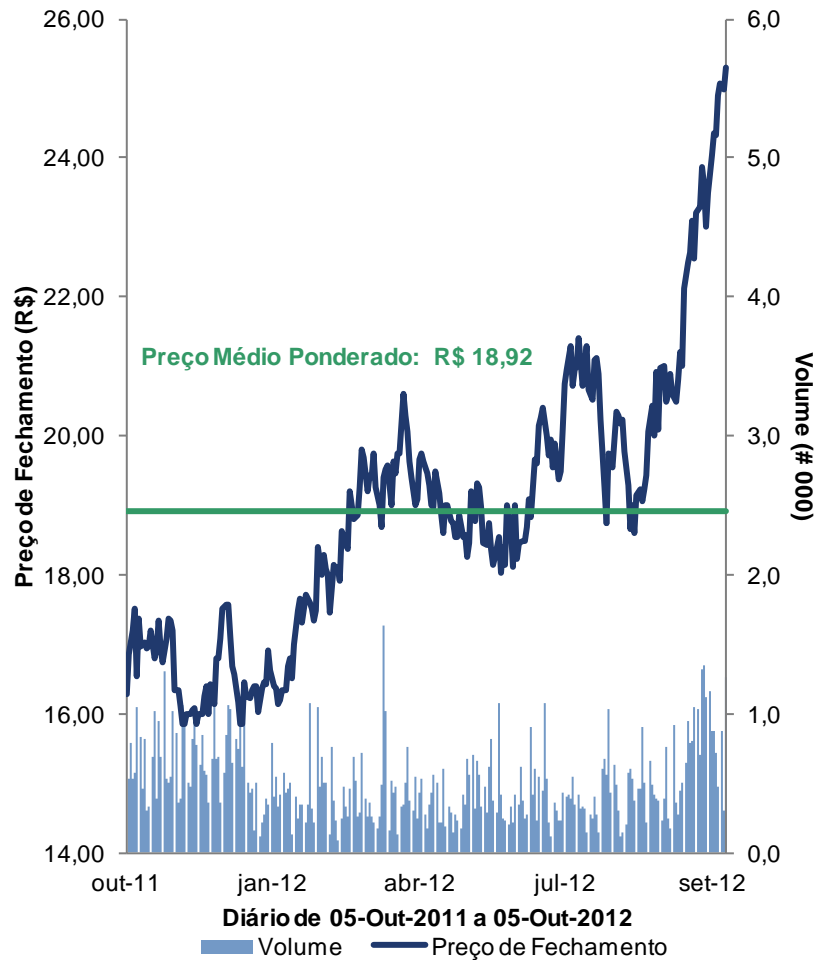
## A. Preço Médio Ponderado das Ações

# Preço Médio Ponderado das Ações

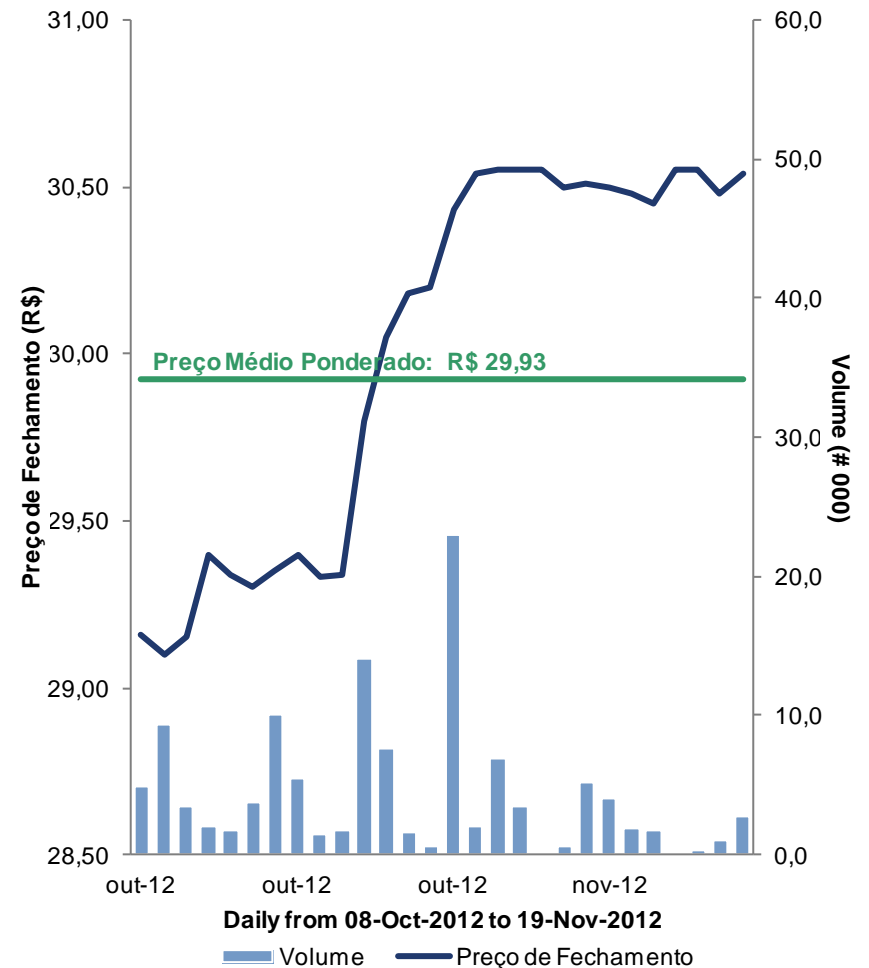
Amil

(R\$ por ação)

Preço Médio Ponderado das Ações  
(5 de Outubro de 2011 – 5 de Outubro de 2012)<sup>1</sup>



Preço Médio Ponderado das Ações  
(8 de Outubro de 2012 – 19 de Novembro de 2012)<sup>1</sup>



Fonte: Bloomberg em 19 de novembro de 2012

1. A transação foi anunciada ao mercado no dia 8 de Outubro de 2012



## B. Análise do Patrimônio Líquido por Ação

# Patrimônio Líquido por Ação

Em 30 de setembro de 2012

(Em milhões de R\$, exceto valores por ação)

| <b>Cálculo do Patrimônio Líquido por Ação</b>      | <b>30-Set-12</b> |
|--|------------------|
| Ativos totais                                      | \$ 5.270         |
| Passivos totais                                    | 3.845            |
| Participação dos minoritários                      | 13               |
| Patrimônio líquido                                 | 1.412            |
| Número de ações (em milhões) (1)                   | 358              |
| <b>Patrimônio líquido por ação (em R\$ / ação)</b> | <b>\$ 3,94</b>   |

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas da Companhia  
1. Em 30 de setembro de 2012. Exclui ações em tesouraria

## C. Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Metodologia Escolhida

- A análise do fluxo de caixa descontado foi efetuada de acordo com o plano de negócios da Companhia na data deste Laudo de Avaliação, com um período de projeção de 4T2012E a 2020E. As projeções foram elaboradas pela administração da Amil e revisadas pelo Goldman Sachs
- Os fluxos de caixa desalavancados foram projetados em Reais e em termos nominais
- Os valores da Companhia foram calculados por meio da soma de:
  - O valor presente líquido em 30 de setembro de 2012 das projeções de fluxos de caixa livre desalavancados no horizonte de projeção; e
  - O valor presente líquido do valor terminal em 30 de setembro de 2012, calculado de acordo com o método de crescimento na perpetuidade aplicado a um fluxo de caixa desalavancado normalizado
- Assume que fluxos são gerados ao longo do ano e descontados a partir do meio de cada período até a data base da avaliação (“mid-year convention”)
- Os valores presentes para os fluxos de caixa desalavancados foram calculados utilizando-se um custo médio ponderado de capital nominal em Reais de 12,4% e taxa de crescimento nominal em Reais na perpetuidade entre 3,5% e 4,0%
- O valor do *equity* foi determinado subtraindo-se do valor da Companhia previamente calculado, o valor da Dívida Líquida em 30 de setembro de 2012
- O valor do *equity* por ação da Companhia foi calculado dividindo-se o valor do *equity* pelo número de ações, considerando o efeito de diluição das opções e excluindo as ações em tesouraria em 30 de setembro de 2012

|  |  |
|--|--|
| <b>Número de Beneficiários</b>           | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Foram utilizadas as premissas da Amil que tem como base o histórico de crescimento do segmento de saúde suplementar, crescimento populacional, penetração de planos privados de saúde e <i>market share</i> da Companhia</li><li>■ Foram estimados números de beneficiários para os segmentos corporativo, individual e dental</li></ul> |
| <b>Ticket Médio</b>                      | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Foram utilizadas as premissas da Amil que tem como base a inflação anual e o histórico de crescimento observado para os segmentos corporativo, individual e dental</li></ul>   |
| <b>Contraprestações Líquidas</b>         | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Foram calculadas multiplicando o número médio de beneficiários no ano pelo <i>ticket</i> médio para os segmentos corporativo, individual e dental</li></ul>  |
| <b>Índice de Sinistralidade</b>          | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Foram adotadas as premissas da Amil, que tem como base os índices históricos para os segmentos corporativo, individual e dental</li></ul>  |
| <b>Despesas de Comercialização</b>       | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Foram utilizadas as premissas da Amil, que tem como base o percentual histórico da Despesas de Comercialização em relação a receita bruta</li></ul>  |
| <b>Despesas gerais e administrativas</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Foram utilizadas as premissas da Amil, que tem como base as projeções de inflação e de crescimento do número de beneficiários</li></ul>  |

Fonte: Baseado em projeções fornecidas pela administração da Amil

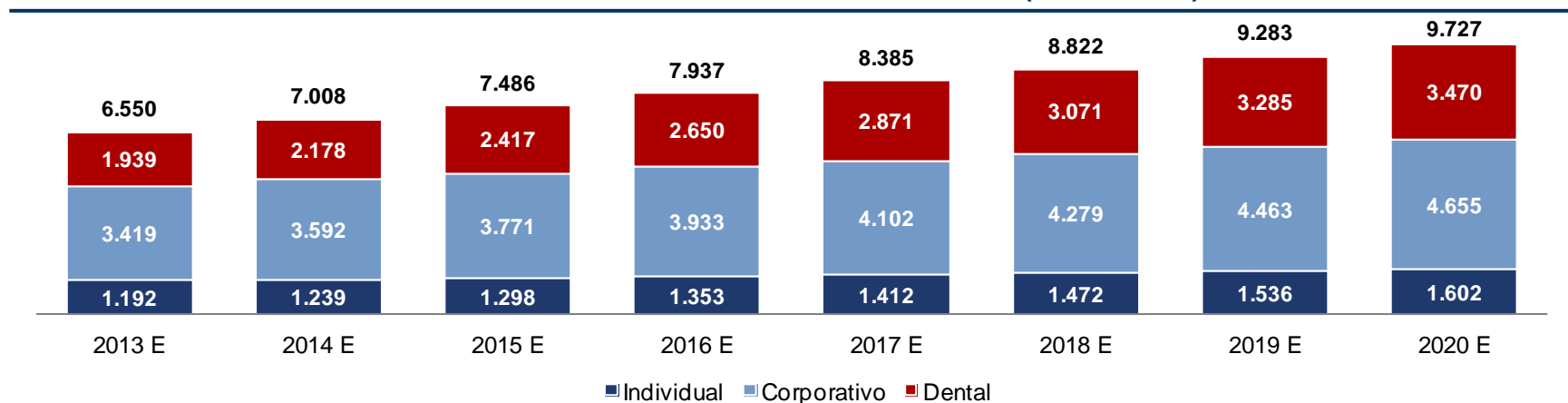
|   |   |
|---|---|
| <b>Investimentos</b>                          | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Manutenção<ul style="list-style-type: none"><li>— Foram utilizadas as premissas da Amil, relativas a investimento de capital com base nos níveis históricos do percentual de investimentos em relação aos ativos imobilizados</li></ul></li><li>■ Expansão<ul style="list-style-type: none"><li>— Foram utilizadas as premissas da Amil, relativas a investimentos de capital com base no plano de investimentos para a construção de novos hospitais</li></ul></li></ul> |
| <b>Depreciação e Amortização</b>              | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado e premissas de novos investimentos, conforme projeções fornecidas pela administração da Amil</li></ul>  |
| <b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>■ O imposto de renda e contribuição social foram calculados conforme a taxa base aplicável à indústria de 34% e considerando deduções fiscais relativas a prejuízos acumulados, amortização ágio existente e outros</li></ul>   |
| <b>Valor Terminal</b>                         | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Fluxo de caixa livre desalavancado para o valor da perpetuidade foi normalizado da seguinte maneira: investimentos igual a depreciação e amortização e a variação no capital de giro normalizado para refletir a taxa de crescimento na perpetuidade</li></ul>  |
| <b>Custo Médio Ponderado de Capital</b>       | <ul style="list-style-type: none"><li>■ Custo médio ponderado de capital calculado com base em: (i) mediana do beta desalavancado de companhias Norte-Americanas comparáveis, (ii) estrutura alvo de capital com base em discussões com a administração da Amil, (iii) risco país e (iv) prêmio de risco de mercado</li></ul>   |

Fonte: Baseado em projeções fornecidas pela administração da Amil

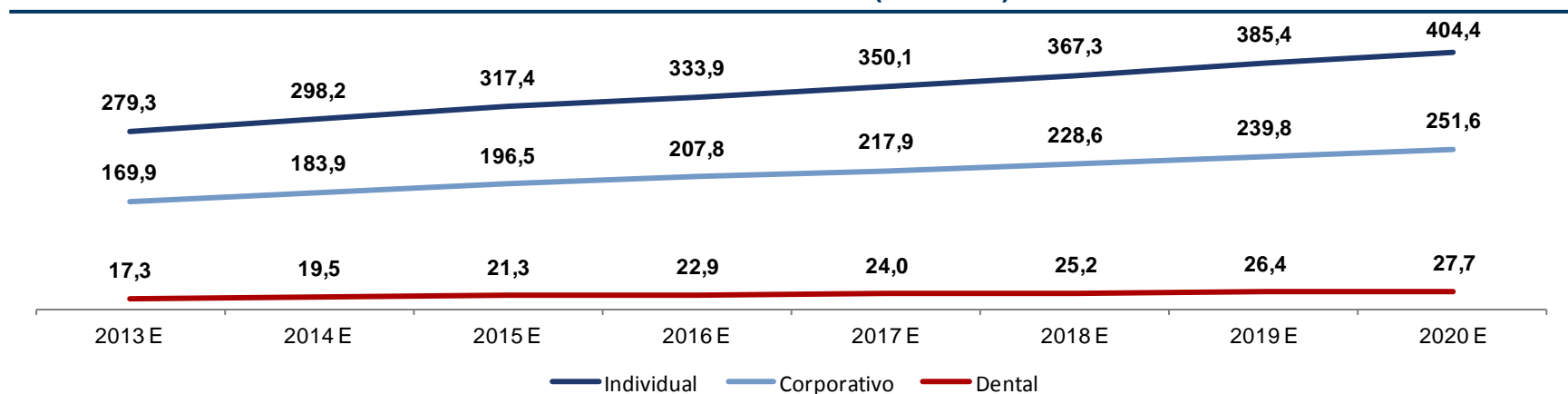
|                                    | 2013 E | 2014 E | 2015 E | 2016 E | 2017 E | 2018 E | 2019 E | 2020 E |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índices de Inflação</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Inflação Brasileira (IPCA)         | 5,5%   | 5,1%   | 5,0%   | 4,9%   | 4,9%   | 4,9%   | 4,9%   | 4,9%   |
| <b>Taxa de Juros</b>               |        |        |        |        |        |        |        |        |
| SELIC (Média)                      | 7,3%   | 8,7%   | 9,0%   | 8,8%   | 8,8%   | 8,8%   | 8,8%   | 8,8%   |
| <b>Produto Interno Bruto (PIB)</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Crescimento Real do PIB (Real)     | 4,0%   | 4,0%   | 3,9%   | 3,7%   | 3,7%   | 3,7%   | 3,7%   | 3,7%   |
| <b>População Brasileira</b>        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Crescimento Populacional (Milhões) | 198,0  | 199,5  | 200,9  | 202,2  | 203,5  | 204,8  | 206,0  | 207,1  |

Fonte: Ipeadata, Bacen e Economic Intelligence Unit. Considera-se que as premissas permanecem constantes nos períodos em que não há projeções disponíveis

Número de Beneficiários no Final do Período (em milhões)



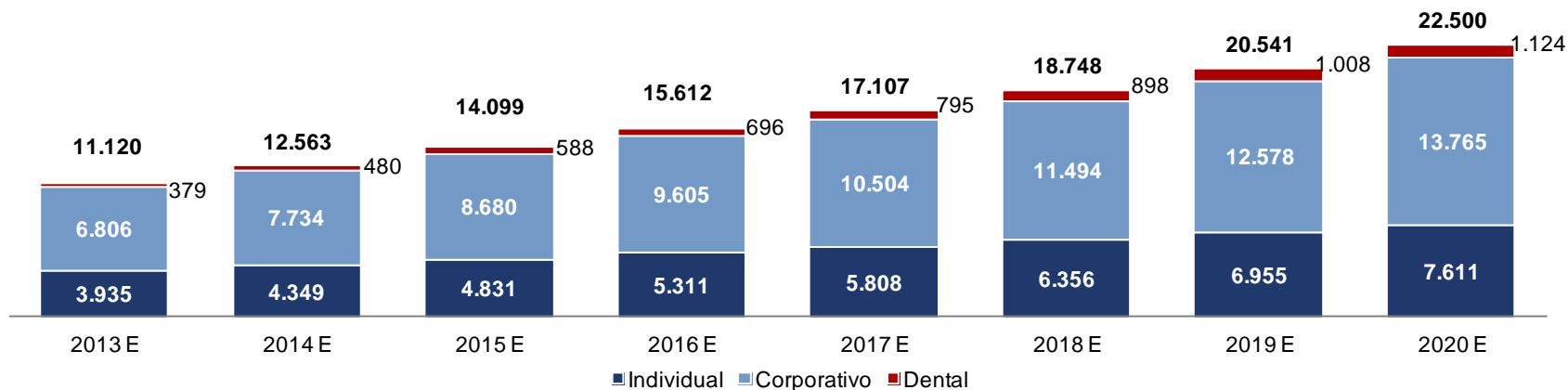
Ticket Médio Mensal (R\$ / mês)



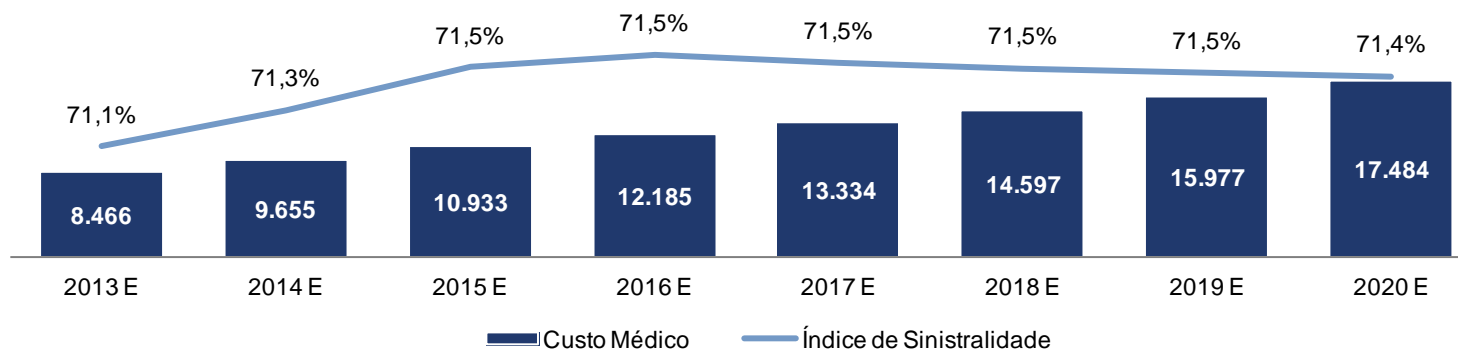
Fonte: Projeções fornecidas pela administração da Amil



## Contraprestações Líquidas (em milhões de R\$)



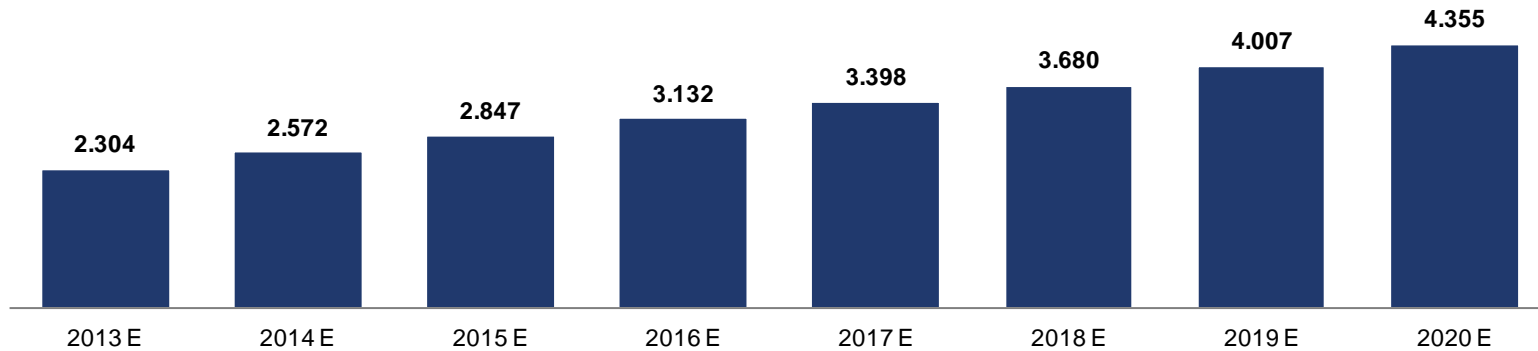
## Custo Médico (em milhões de R\$) e Índice de Sinistralidade (%)



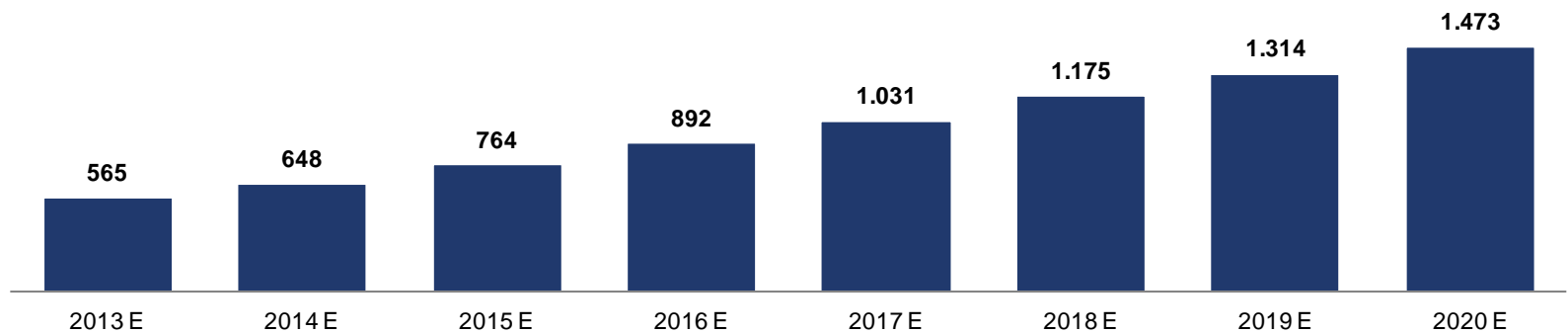
Fonte: Projeções fornecidas pela administração da Amil

# Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

## Despesas Gerais, Administrativas e de Comercialização (em milhões de R\$)



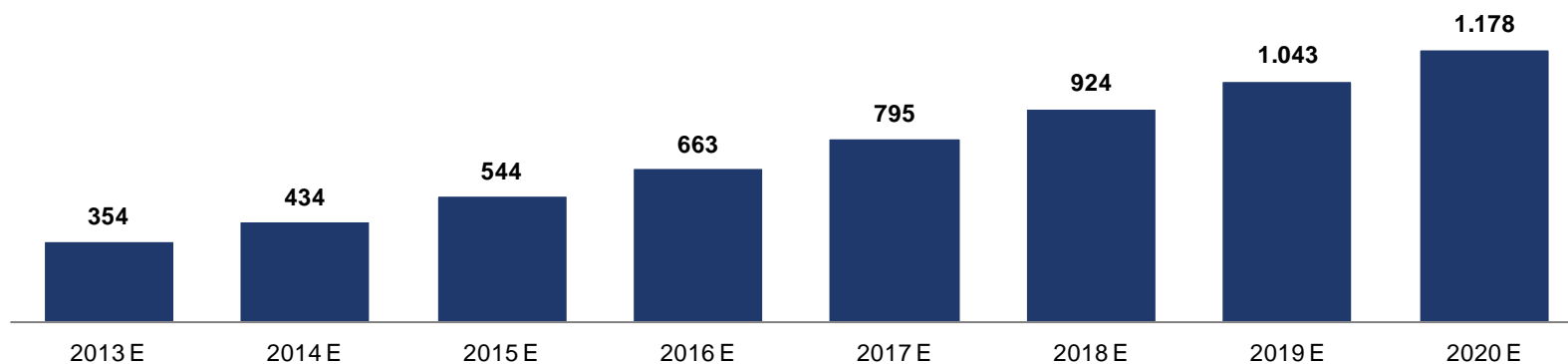
## Lucro antes do Resultado Financeiro (em milhões de R\$)



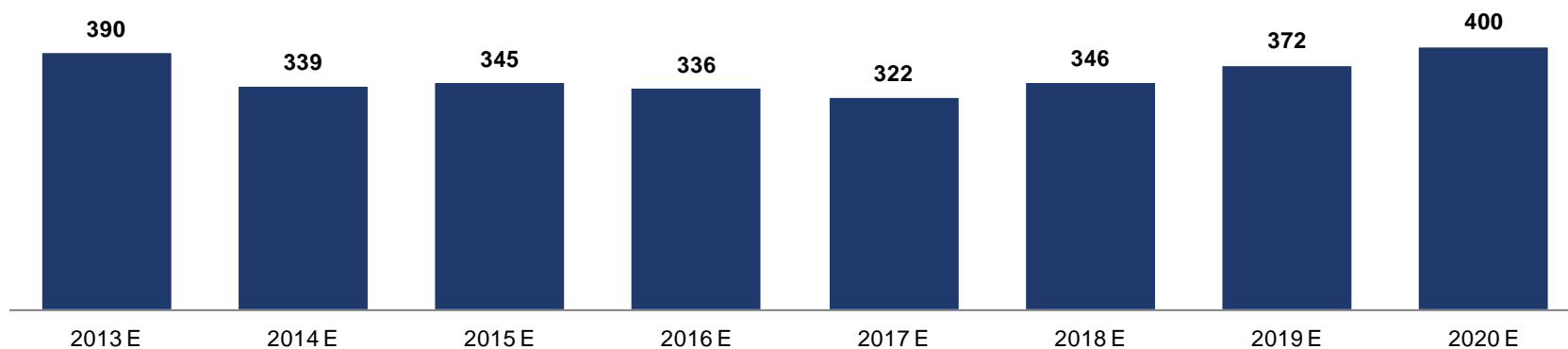
Fonte: Projeções fornecidas pela administração da Amil

# Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

## Lucro Líquido (em milhões de R\$)



## Investimentos (em milhões de R\$)



Fonte: Projeções fornecidas pela administração da Amil

## Sumário das Projeções Financeiras da Amil

## Demonstração do Resultado Consolidado

(Em milhões de R\$)

|   | 4º Trimestre<br>2012E | 2013E          | 2014E          | 2015E          | 2016E          | 2017E          | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
|---|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita líquida de serviços                   | 2.685,9               | 11.562,0       | 13.154,1       | 14.853,7       | 16.541,5       | 18.110,8       | 19.832,9       | 21.714,3       | 23.767,9       |
| Custo dos serviços prestados                  | (1.933,4)             | (8.526,2)      | (9.744,2)      | (11.028,2)     | (12.278,6)     | (13.420,5)     | (14.691,7)     | (16.080,5)     | (17.597,2)     |
| <b>Lucro bruto</b>                            | <b>752,5</b>          | <b>3.035,8</b> | <b>3.409,9</b> | <b>3.825,5</b> | <b>4.262,9</b> | <b>4.690,3</b> | <b>5.141,1</b> | <b>5.633,7</b> | <b>6.170,7</b> |
| <b>Despesas e receitas operacionais</b>       |                       |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Despesas de comercialização                   | (123,0)               | (566,3)        | (644,3)        | (727,6)        | (817,6)        | (876,5)        | (939,5)        | (1.028,6)      | (1.125,9)      |
| Despesas gerais e administrativas             | (442,5)               | (1.738,1)      | (1.928,0)      | (2.119,7)      | (2.314,9)      | (2.521,5)      | (2.740,3)      | (2.978,4)      | (3.228,9)      |
| Outras despesas operacionais líquidas         | (16,4)                | (166,7)        | (189,6)        | (214,1)        | (238,5)        | (261,1)        | (285,9)        | (313,0)        | (342,7)        |
| <b>Lucro antes do resultado financeiro</b>    | <b>170,6</b>          | <b>564,7</b>   | <b>647,9</b>   | <b>764,1</b>   | <b>892,0</b>   | <b>1.031,1</b> | <b>1.175,5</b> | <b>1.313,8</b> | <b>1.473,4</b> |
| Despesas financeiras                          | (53,1)                | (221,7)        | (213,2)        | (190,1)        | (195,9)        | (216,1)        | (237,6)        | (261,0)        | (285,9)        |
| Receitas financeiras                          | 41,2                  | 193,1          | 222,4          | 250,4          | 307,8          | 389,1          | 462,0          | 527,1          | 597,4          |
| <b>Lucro antes dos tributos sobre o lucro</b> | <b>158,7</b>          | <b>536,1</b>   | <b>657,1</b>   | <b>824,4</b>   | <b>1.003,8</b> | <b>1.204,2</b> | <b>1.399,9</b> | <b>1.579,9</b> | <b>1.784,9</b> |
| Imposto de renda e contribuição social        | (53,9)                | (182,3)        | (223,4)        | (280,3)        | (341,3)        | (409,4)        | (476,0)        | (537,2)        | (606,9)        |
| <b>Lucro líquido do período</b>               | <b>104,8</b>          | <b>353,8</b>   | <b>433,7</b>   | <b>544,1</b>   | <b>662,5</b>   | <b>794,7</b>   | <b>923,9</b>   | <b>1.042,7</b> | <b>1.178,0</b> |

Fonte: Projeções fornecidas pela administração da Amil

(Em milhões de R\$)

|  | 4º Trimestre<br>2012E | 2013E        | 2014E        | 2015E        | 2016E        | 2017E        | 2018E          | 2019E          | 2020E          | Normalizado (3) |
|--|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Lucro antes do resultado financeiro                  | 170,6                 | 564,7        | 647,9        | 764,1        | 892,0        | 1.031,1      | 1.175,5        | 1.313,8        | 1.473,4        | 1.473,4         |
| Receita de recebimentos em atraso (1)                | 7,0                   | 52,7         | 58,5         | 68,7         | 79,4         | 88,7         | 96,7           | 105,5          | 115,1          | 115,1           |
| Lucro desalavancado antes dos tributos sobre o lucro | 177,6                 | 617,4        | 706,4        | 832,8        | 971,4        | 1.119,8      | 1.272,2        | 1.419,3        | 1.588,4        | 1.588,4         |
| Imposto de renda e contribuição social (2)           | (60,4)                | (209,9)      | (240,2)      | (283,2)      | (330,3)      | (380,7)      | (432,6)        | (482,5)        | (540,1)        | (540,1)         |
| <b>Lucro líquido operacional após tributos</b>       | <b>117,2</b>          | <b>407,5</b> | <b>466,2</b> | <b>549,7</b> | <b>641,1</b> | <b>739,1</b> | <b>839,7</b>   | <b>936,7</b>   | <b>1.048,4</b> | <b>1.048,4</b>  |
| Depreciação e amortização                            | 39,9                  | 190,3        | 207,9        | 225,0        | 244,1        | 233,4        | 252,1          | 272,2          | 293,8          | 293,8           |
| Investimentos  | (85,5)                | (390,1)      | (339,4)      | (344,7)      | (336,2)      | (322,3)      | (345,6)        | (372,0)        | (400,3)        | (293,8)         |
| Variação do capital de giro                          | 190,2                 | 182,2        | 241,5        | 258,7        | 251,8        | 244,0        | 268,1          | 293,1          | 320,3          | 147,6           |
| <b>Fluxo de caixa livre desalavancado</b>            | <b>261,8</b>          | <b>389,9</b> | <b>576,2</b> | <b>688,6</b> | <b>800,8</b> | <b>894,1</b> | <b>1.014,3</b> | <b>1.130,0</b> | <b>1.262,1</b> | <b>1.196,0</b>  |

Fonte: Baseado nas projeções fornecidas pela administração da Amil

1. Valores recebidos pela Amil de seus clientes sobre recebíveis em atraso

2. Assume uma taxa de imposto de 34%

3. Fluxo de caixa livre desalavancado para o valor da perpetuidade normalizados da seguinte maneira: investimentos igual a depreciação e amortização, e a variação no capital de giro normalizado para refletir a taxa de crescimento na perpetuidade de 4.0%

(Em milhões de R\$, exceto valores por ação)

|  | Intervalo de Valor |                  |
|--|--------------------|------------------|
| Custo médio ponderado de capital                         | 12,40%             | 12,40%           |
| Taxa de crescimento na perpetuidade                      | 3,50%              | 4,00%            |
| Valor presente do fluxo de caixa livre desalavancado (1) | 4.155              | 4.155            |
| Valor presente da perpetuidade (2)                       | 5.535              | 5.985            |
| <b>Valor da empresa</b>                                  | <b>\$ 9.690</b>    | <b>\$ 10.140</b> |
| Dívida líquida (3)                                       | (648)              | (648)            |
| Valor presente dos benefícios fiscais (4)                | 326                | 326              |
| <b>Valor do Equity</b>                                   | <b>\$ 9.367</b>    | <b>\$ 9.818</b>  |
| Número de ações (5)                                      | 362                | 363              |
| <b>Preço por ação da Amil</b>                            | <b>\$ 25,84</b>    | <b>\$ 27,07</b>  |

Fonte: Baseado nas projeções fornecidas pela administração da Amil

1. Valor presente ("VP") em 30-Set-2012 dos fluxos de caixa livres desalavancados ("FCL") para o período 4T2012-2020.  $VP = \sum_{i=1}^n FCLi / (1+WACC)^i$ . WACC = custo médio ponderado de capital
2. Valor presente em 30-Set-2012 do valor da perpetuidade ("Perpetuidade"). Perpetuidade =  $FCLN \times (1+g) / (WACC-g)^n$ . g = taxa de crescimento na perpetuidade. FCLN = valor normalizado do fluxo de caixa livre desalavancado
3. Dívida líquida em 30-Set-2012 = (+) dívida de R\$1.391,6 milhões (+) Contingências líquidas (contingências líquidas com risco de perda provável menos depósitos judiciais) de R\$290,3 milhões (+) programa de parcelamento fiscal de R\$124,9 milhões (+) participação dos minoritários de R\$12,5 milhões (-) caixa e equivalentes de caixa de R\$1.171,0 milhões
4. Valor presente dos benefícios fiscais gerados por deduções relacionadas com a amortização do ágio de aquisições passadas da Companhia, compensação de prejuízos fiscais e de outras deduções fiscais, descontados utilizando o custo de dívida antes de impostos estimado em 9,7%
5. Ações em circulação em 30 de setembro de 2012, ajustado utilizando o método "Treasury Stock Method" para considerar o efeito de diluição dos planos de opção Companhia; Exclui ações em tesouraria

## Appendix A: Custo Médio Ponderado de Capital

## Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital

**Custo do Capital Próprio**

|   |              |
|---|--------------|
| Taxa livre de risco - Rf (1)                                  | 2,8%         |
| Beta desalavancado - $\beta_a$ (2)                            | 0,85         |
| Beta alavancado - $\beta_e$ (3)                               | 0,85         |
| Prêmio de risco de mercado - ERP (4)                          | 6,6%         |
| Prêmio de risco país - CR (5)                                 | 1,2%         |
| <b>Custo do capital próprio - Ke (Nominal em US\$) (6)</b>    | <b>9,6%</b>  |
| Diferencial de inflação - $\Delta i$ (7)                      | 2,6%         |
| <b>Custo do capital próprio - Ke R\$ (Nominal em R\$) (8)</b> | <b>12,4%</b> |

**Custo médio ponderado de capital**

|   |              |
|---|--------------|
| Alvo para dívida líquida / capitalização total - D% (9)       | 0,0%         |
| <b>Custo médio ponderado de capital (Nominal em R\$) (10)</b> | <b>12,4%</b> |

1. Rendimento do título do tesouro dos EUA de 30 anos em 19 de novembro de 2012; Fonte: Bloomberg

2. Mediana do beta desalavancado de companhias Norte-Americanas comparáveis (Aetna, Cigna, Humana, UnitedHealth e WellPoint); Fonte: Baseado nos betas alavancados das companhias comparáveis fornecidos pelo Axioma

3. Beta alavancado assume uma estrutura alvo de dívida líquida / capitalização total de 0.0% para a Amil.  $\beta_e = \beta_a \times (1 + D\% \times (1 - T))$ . T = taxa de imposto de 34%

4. Prêmio de Risco do Mercado de Ações baseado no retorno de longo prazo do mercado acionário dos EUA de 1957 a 2011. Fonte: Ibbotson

5. Spread entre o título tesouro dos EUA e o título do governo Brasileiro de 30 anos em 19 de novembro de 2012. Fonte Bloomberg

6.  $Ke$  (Nominal em US\$) =  $Rf + \beta_e \times ERP + CR$

7. Assume inflação de longo prazo nos EUA de 2.3% e inflação de longo prazo Brasileira de 4.9%; Fonte: Economist Intelligence Unit e Bacen

8.  $Ke$  (Nominal em R\$) =  $(1 + Ke) \times (1 + \Delta i) - 1$

9. Estrutura alvo de capital da Amil segundo discussões com a administração da Companhia

10.  $\text{Custo médio ponderado de capital (Nominal em R\$)} = Ke$  (nominal em R\$)  $\times (1 - D\%) + \text{Custo da Dívida} \times D\%$



# Cálculo do Beta Desalavancado

Em 19 de novembro de 2012

(Em milhões de US\$)

- Para o cálculo do Beta Desalavancado, consideramos empresas globais que operam na mesma indústria da Amil

| Companhia    | Valor de Mercado<br>(US\$ Milhões) | Caixa Livre <sup>1</sup><br>(US\$ Milhões) | Caixa Total<br>(US\$ Milhões) | Dívida Total<br>(US\$ Milhões) | Beta <sup>2</sup> | Beta<br>Desalavancado <sup>3</sup> |
|--------------|------------------------------------|--|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------------------|
| UnitedHealth | 54.047                             | 1.600                                      | 11.954                        | 12.998                         | 0,96              | 0,85                               |
| WellPoint    | 16.986                             | 2.442                                      | 22.115                        | 14.289                         | 0,92              | 0,64                               |
| Aetna        | 18.712                             | 450  | 3.182                         | 4.686                          | 1,07              | 0,93                               |
| CIGNA        | 14.838                             | 435  | 23.310                        | 5.212                          | 1,03              | 0,85                               |
| Humana       | 10.593                             | 522  | 9.421                         | 1.893                          | 0,90              | 0,83                               |
|              |                                    |  |                               |                                | <b>Mediana:</b>   | <b>0,85</b>                        |

Fonte: Bloomberg, demonstrações financeiras auditadas das empresas. Informações disponíveis em 19 de novembro de 2012

1. Caixa adicional ao requerido por regulamentação

2. Fonte: Axioma em 19 de novembro de 2012

3. Beta Desalavancado =  $Beta / (1 + (D/E) \times (1-T))$ . T = taxa de imposto nos EUA de 35%. D = dívida total – caixa livre. E = valor de mercado

## Appendix B: Glossário

- **ANS:** Agência Nacional Regulatória de Planos de Planos de Saúde
- **Beta:** Coeficiente que mede o risco não diversificável ao qual um ativo está sujeito. O coeficiente é determinado pela regressão linear entre a variação do preço do ativo e a variação do preço do portfólio de mercado
- **Contraprestações Líquidas:** Referem-se às mensalidades dos Planos Médico-Hospitalares e dos Planos Odontológicos, cobradas dos clientes individuais e clientes corporativos, definidas no início do contrato pelo perfil de risco da população coberta, e passando a ser reajustadas anualmente pela variação definida em contrato
- **EBITDA:** Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização
- **EBITDA Ajustado:** Corresponde ao EBITDA adicionado das despesas não-recorrentes relacionadas, principalmente, a (i) honorários de serviços profissionais relativos a aquisições passadas; (ii) custos relacionados à aquisição e absorção de empresas adquiridas; (iii) parcelamentos fiscais que impactaram apenas o resultado do respectivo exercício; (iv) baixa de créditos diversos, sem efeito caixa
- **Índice de Sinistralidade:** Sinistros retidos para um dado período dividido pela receita operacional ajustada do mesmo período
- **IPCA:** Índice de Preços ao Consumidor Amplo, indicador da inflação Brasileira
- **LTM:** Últimos Doze Meses desde 30-Set-2012
- **Prêmio pelo Risco de Mercado:** Retorno adicional relativo à taxa livre de risco exigida pelos investidores a fim de compensar o risco mais elevado que se toma ao se investir no mercado de ações
- **Resultado Líquido Desalavancado:** Resultado operacional líquida menos impostos ajustados
- **SELIC:** Taxa de juros de curto prazo em Reais
- **Sinistralidade:** A Sinistralidade corresponde ao custo médico-hospitalar, líquido da recuperação de eventos, para um determinado período dividido pela receita operacional ajustada registrada no mesmo período
- **WACC:** Weighted Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado de Capital)
- **9M:** Primeiros 9 meses do ano
- **4T:** Quarto trimestre do ano

## Appendix C: Notas de Ressalva

Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A. (“Goldman Sachs”, “GS” ou “nós”) foi contratado pela Amil Participações S.A. (“Amil” ou “Companhia”) para preparar um laudo de avaliação da Amil (“Laudo de Avaliação”), no contexto da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Amil, anunciada pela Amil e a ser conduzida por sociedade controlada pela UnitedHealth Group Incorporated (“UnitedHealth”), acionista controlador indireto da Amil, em razão da alienação do controle da Amil para a Mind Solutions S.A. (“Mind Solutions” ou “Ofertante”), sociedade controlada pela UnitedHealth, nos termos do artigo 254-A da Lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei nº 6.404/1976”), cumulada com o cancelamento de registro de companhia aberta da Amil como emissor registrado na Categoria “A” e sua consequente saída do segmento especial de negociação de valores mobiliários denominado Novo Mercado da BM&FBovespa — Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“Novo Mercado”), conforme os avisos de fatos relevantes divulgados pela Amil em 08-Out-2012, 26-Out-2012, 30-Out-2012, 23-Nov-2012 e 28-Nov-2012 (“OPA”).

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosa e integralmente lidas.

Este Laudo de Avaliação foi preparado para uso exclusivo dos acionistas da Amil, nos termos do parágrafo 4º, artigo 4º da Lei nº 6.404/1976, da Instrução CVM nº 361/2002 e das Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado (“Regulamento do Novo Mercado”), não devendo ser utilizado por quaisquer terceiros ou para quaisquer outros propósitos.

Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista ou membro da administração da Amil, da Ofertante, ou de quaisquer de seus acionistas controladores, nos termos do artigo 116 da Lei nº6.404/1976, sociedades controladas ou sociedades coligadas, nos termos do artigo 243 da Lei nº6.404/1976 ou sociedades sob controle comum (“Afilizadas”) sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA. Este Laudo de Avaliação e as análises dele constantes não poderão ser utilizados para justificar o voto ou ação de qualquer pessoa em relação a qualquer aspecto da OPA. Cada acionista da Companhia deve conduzir sua própria análise em relação à OPA, bem como sobre o preço das ações na OPA. Os acionistas da Companhia deverão ler os materiais relevantes da OPA para a tomada de qualquer decisão referente à OPA, especialmente o edital de oferta pública de aquisição de ações e o formulário de referência da Companhia e demais documentos disponíveis na página da CVM e da Companhia na rede mundial de computadores.

Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, entre outras coisas: (i) analisamos as demonstrações financeiras da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em (a) 31 de dezembro de 2009, auditadas pela Terco Grant Thornton Auditores Independentes; e (b) 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S (“E&Y”); (ii) analisamos as demonstrações financeiras da Companhia referentes aos períodos de 9 (nove) meses encerrados em 30 de setembro de 2011 e 2012, objeto de revisão limitada pela E&Y e Grant Thornton Auditores Independentes, respectivamente; (iii) analisamos e discutimos com os membros da Administração da Companhia as projeções financeiras e operacionais da Companhia para (a) o último trimestre de 2012, a ser encerrado em 31 de dezembro de 2012; e (b) os próximos 8 (oito) anos, com início em 01-Jan-2013 e término em 31-Dez-2020, preparadas pela administração da Companhia, fornecidas pela Amil até 19-Nov-2012, que foram aprovadas pela Companhia para o nosso uso (“Projeções”); (iv) conduzimos discussões com membros da Administração da Companhia sobre os negócios, operações, condição financeira atuais e passadas, bem como futuras perspectivas da Companhia; e (v) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises e outras informações disponibilizadas pela Agência Nacional de Saúde – ANS, Banco Central do Brasil, *Economist Intelligence Unit* e Bloomberg, bem como critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).

No âmbito da realização do nosso trabalho para elaboração do Laudo de Avaliação, nós assumimos a veracidade, a completude e precisão de toda e qualquer informação financeira, legal, regulatória, tributária, fiscal e contábil e outras informações, obtidas junto à Companhia ou junto a qualquer outra fonte de informações, não assumindo qualquer responsabilidade por qualquer verificação independente de tais Informações. Goldman Sachs confiou nas declarações e garantias prestadas pela administração da Amil de que não estão cientes de quaisquer fatos ou circunstâncias que poderiam fazer com que tais informações estejam imprecisas, incompletas ou incorretas ou possam ser consideradas enganosas. Não realizamos uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (incluindo qualquer contingência, derivada ou não dos ativos e passivos do balanço) da Companhia ou de suas Afiliadas e não nos foi entregue qualquer avaliação a esse respeito. Não avaliamos a solvência ou a viabilidade da Companhia.

Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer declaração em relação a qualquer informação (incluindo projeções financeiras e operacionais ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizada para elaboração do Laudo de Avaliação. Além disso, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da Companhia. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA.

Goldman Sachs não realizou processo de auditoria ou diligência (*due diligence*) contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na Companhia, nas suas Afiliadas ou em quaisquer terceiros.

Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo Goldman Sachs, seus administradores, empregados, consultores e representantes (em conjunto "Representantes") em relação à exatidão veracidade, completude, integridade, consistência, razoabilidade, precisão ou suficiência das Informações disponibilizadas e contidas neste Laudo de Avaliação ou nas quais ele foi baseado, de forma que o Goldman Sachs e seus Representantes não assumem qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada com as informações disponibilizadas para fins de elaboração do presente Laudo de Avaliação. Nada contido nesse Laudo de Avaliação poderá ser interpretado ou usado como uma declaração do Goldman Sachs em relação ao passado ou futuro.

As análises utilizadas neste Laudo de Avaliação foram baseadas em Informações obtidas com a administração da Companhia, bem como em outras Informações analisadas pelo Goldman Sachs.

O Goldman Sachs assumiu que as Projeções foram razoavelmente preparadas e refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance financeira da Companhia, que foi avaliada em uma bases correntes (*standalone*), sem sinergias.

Este Laudo de Avaliação não é (i) uma opinião sobre a adequação (*fairness opinion*) ou preço justo da OPA; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos da OPA; e/ou (iii) um "laudo" ou "laudo de avaliação" emitido para os fins e de acordo com quaisquer dispositivos regulatórios que não o artigo 4º, § 4º da Lei nº 6.404/1976, a Instrução CVM nº 361/2002 e as Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado.

Na metodologia de fluxo de caixa descontado, presumimos um cenário macroeconômico divulgado pelo Banco Central do Brasil em seu Relatório Focus, o qual reflete a média das expectativas do mercado, assim como os cenários macroeconômicos para a economia norte-americana divulgados pela Economist Intelligence Unit, em seu relatório de análise macroeconômica, os quais podem se revelar substancialmente diferentes dos resultados futuros efetivos. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Companhia, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos pela nossa análise.

Além disso, tendo em vista que essas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle da Companhia, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia sejam diferentes dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para nossa análise. As diferenças entre as projeções e os resultados financeiros da Companhia poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.

A preparação de uma avaliação financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de avaliação financeira mais apropriados e relevantes, bem como tais métodos serão aplicados. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, realizamos um raciocínio qualitativo e quantitativo a respeito das análises e fatores considerados. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de todas as análises realizadas, consideradas como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, acreditamos que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem consideração da nossa análise e conclusões como um todo, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados e seus resultados.

Este Laudo de Avaliação versa somente sobre o intervalo de valor econômico razoável para as ações de emissão da Companhia na OPA e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à OPA, inclusive o contrato de associação celebrado entre a UnitedHealth, a Ofertante e os acionistas controladores da Amil, relativo à alienação do controle da Companhia para a UnitedHealth, por meio da Ofertante, objeto do Fato Relevante divulgado em 8-Out-2012 (“Contrato de Alienação do Controle”). Não expressamos qualquer opinião a respeito de qual será o valor das ações adquiridas nos termos da OPA ou o valor pelo qual as ações da Companhia serão ou poderiam ser negociadas no mercado de valores mobiliários, a qualquer tempo, inclusive não opinamos se o valor apurado neste Laudo de Avaliação é igual ou superior ao valor pago ao alienante do controle da Companhia, nos termos do Contrato de Alienação do Controle. Este Laudo de Avaliação não trata dos méritos da OPA se comparada a outras alternativas que podem estar disponíveis para a Companhia ou para seus acionistas, nem trata da eventual decisão comercial da Ofertante no sentido de realizar a OPA ou não. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à avaliação da Companhia exigida pela regulamentação em vigor para a realização da OPA e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, ao seu grupo econômico ou ao setor em que atua.



Nossas análises consideram a Amil em bases correntes (*standalone*) e, portanto, não incluem eventuais benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que a Companhia ou a Ofertante possam ter como resultado do sucesso da OPA, caso seja concluída com sucesso ou de qualquer outra operação. Este Laudo de Avaliação também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiros que possa haver posteriormente à OPA em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes entre a Companhia e a Ofertante.

Em cumprimento ao disposto no item 10.1.2 do Regulamento do Novo Mercado, a Ofertante (i) pagará ao Goldman Sachs uma comissão relativa à preparação e entrega deste Laudo de Avaliação, independentemente das conclusões dele constantes e/ou do fechamento da OPA; e (ii) reembolsará ao Goldman Sachs as despesas incorridas em relação aos serviços prestados na preparação deste Laudo de Avaliação, assim como indenizará o Goldman Sachs por conta das perdas, danos e despesas que possam surgir em decorrência da contratação para elaboração deste Laudo de Avaliação.

A data base das informações financeiras utilizadas neste Laudo de Avaliação é 30-Set-12, exceto se de outra forma indicado. O Laudo de Avaliação é baseado em informações públicas e informações que nos foram disponibilizadas pela Companhia até 19-Nov-2012. Embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.

Goldman Sachs e suas Afiliadas prestam serviços comerciais e de *investment banking* e de assessoria financeira, formador de mercado, negociação de títulos e valores mobiliários, análise de valores mobiliários (*research*), administração de recursos (tanto públicos como privados), investimentos com recursos próprios, planejamento financeiro e consultoria de benefícios para empresas e pessoas físicas, administração de riscos, operações de *hedge*, financiamentos, atividades de corretagem, bem como outros serviços, financeiros ou não, para diversas pessoas físicas e jurídicas.

Goldman Sachs e suas Afiliadas, fundos ou outras entidades nas quais invistam ou com as quais invistam em conjunto podem, a qualquer tempo, comprar, vender, manter ou votar posições compradas (*long*) ou vendidas (*short*), investimentos em valores mobiliários, derivativos, empréstimos, *commodities*, moedas, *swaps* de crédito (CDS) e outros instrumentos financeiros da Companhia, UnitedHealth ou de quaisquer de suas respectivas Afiliadas, de terceiros, ou moedas ou *commodities* que possam estar envolvidas na OPA para as contas da Goldman Sachs, de suas Afiliadas e de seus clientes. Nós já prestamos certos serviços de *investment banking* para a UnitedHealth e suas Afiliadas, de tempos em tempos, pelo qual nosso departamento de *investment banking* recebeu, e, poderá receber remuneração. Nós, ainda, podemos, no futuro, prestar serviços de *investment banking* para a Amil, UnitedHealth e suas respectivas Afiliadas pelo qual nosso departamento de *investment banking* poderá receber remuneração.

Além disso, os profissionais de nossos departamentos de análise de valores mobiliários (*research*) e de outros departamentos podem basear suas análises e publicações sobre a Companhia em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Laudo de Avaliação, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de *investment banking*. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o *investment banking* e demais áreas e departamentos do Goldman Sachs, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.

Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Goldman Sachs.

Os cálculos financeiros contidos neste Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento. Este Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer.