



Medial Saúde S.A.

Laudo de Avaliação

23 de dezembro de 2009

Índice

SEÇÃO 1	Sumário Executivo	2
SEÇÃO 2	Informações sobre o Avaliador	5
SEÇÃO 3	Avaliação da Medial Saúde S.A.	12
	3.A Informações sobre a Companhia Avaliada e Mercado de Atuação	13
	3.B Premissas Gerais do Laudo de Avaliação	21
	3.C Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	23
	3.D Valor do Patrimônio Líquido Contábil	38
	3.E Preço Médio Ponderado pelo Volume de Negociação das Ações na Bovespa	40
APÊNDICE A	Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas	43
APÊNDICE B	Termos e Definições Utilizados no Laudo de Avaliação	47
APÊNDICE C	Disclaimer	49



SEÇÃO 1

Sumário Executivo

Introdução

O presente Laudo de Avaliação foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual"), mediante solicitação da Amil Assistência Médica Ltda. ("Amil" ou "Ofertante") para os fins previstos na Instrução 361, de 5 de março de 2002 (conforme aditada), da Comissão de Valores Mobiliários ("Instrução CVM 361/02" e "CVM", respectivamente), no contexto de uma oferta pública para aquisição de ações conduzida pela Amil para adquirir todas as ações ordinárias de emissão da Medial Saúde S.A. ("Medial") em circulação no mercado, negociadas na BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros sob o código "MEDI3" no montante de até 33.502.495 ações, em virtude da realização de operação de aquisição pela Amil de ações de emissão da Medial representativas de 51,93% do capital social total e votante da Medial, com vistas ao cumprimento do disposto no Artigo 254-A da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM nº 361/02 ("Oferta").

Resumo da Transação

Passo 1

- Venda das ações do acionista controlador da Medial Saúde S.A. ("Medial") para a Amil Participações S.A. ("Amilpar")
 - Em 19 de novembro de 2009 a Amilpar comunicou que, através de sua controlada Amil Assistência Médica Internacional Ltda. ("Amil Assistência"), celebrou Contrato de Compra e Venda de Ações ("contrato") com os acionistas controladores da Medial, no qual foram estabelecidos os termos e condições da aquisição da totalidade das ações de emissão da Medial detidas pelos controladores, representativas de 51,9% do seu capital social total
 - O preço de aquisição das Ações a ser pago aos acionistas controladores da Medial foi fixado em R\$ 612,5 milhões, representando R\$17,2066 por ação da Medial
 - Do preço de aquisição 20% será pago a título de sinal em até 3 dias úteis da data de assinatura do Contrato, e o saldo será pago à vista na Data de Fechamento (conforme definida no contrato)

Passo 2

- Oferta pública por alienação de controle (*tag along*)
 - A Amil Assistência apresentará à Comissão de Valores Mobiliários, em até 30 dias após a Data de Fechamento, pedido de registro de oferta pública de aquisição por alienação de controle de ações ordinárias de emissão da Medial, pela qual se proporá a adquirir até a totalidade das ações ordinárias de emissão da Medial de titularidade de seus demais acionistas, em igualdade de condições, inclusive preço, àquelas acordadas com os acionistas controladores da Medial

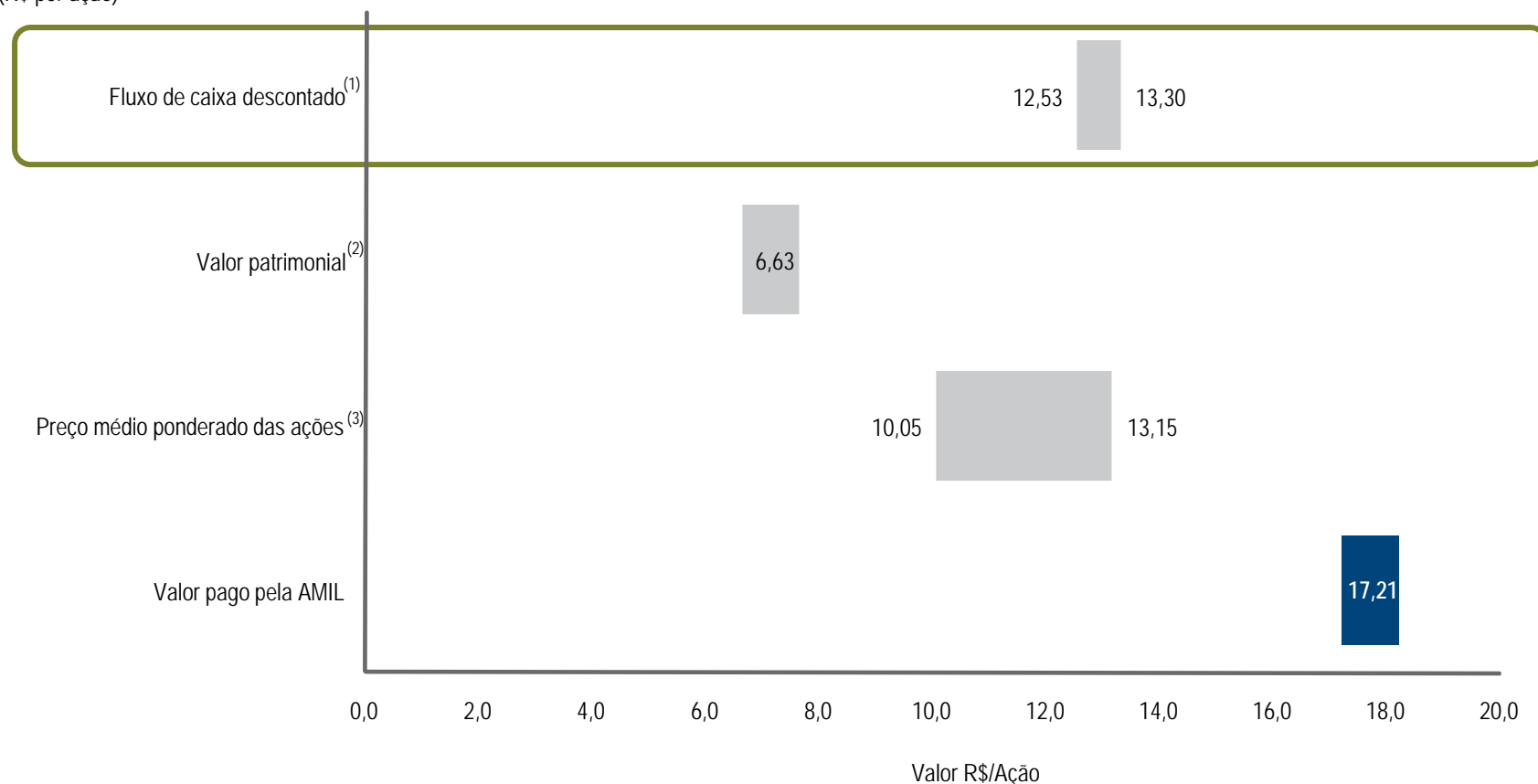
Sumário da Avaliação da Medial Saúde S.A.

O BTG Pactual apresenta abaixo um gráfico comparativo entre os valores por ação apurados com base em diferentes metodologias. O método considerado mais apropriado pelo BTG Pactual é o valor econômico obtido pelo fluxo de caixa descontado (FCD), através do qual o valor das ações da Medial estão entre R\$12,53 a R\$13,30

Para maiores informações acerca da metodologia de cálculo utilizada, ver Apêndice A - Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas (p. 45)

Sumário das metodologias de avaliação da Medial

(R\$ por ação)



Fonte: CVM, Economática, comunicados ao mercado e fato relevante da Medial e estimativas do BTG Pactual

Nota:

1 Assume taxa de desconto de 11,6% em US\$ nominais e taxa de crescimento na perpetuidade de 2,5% a 3,5% em US\$ nominais

2 Com base em patrimônio líquido contábil em 30 de setembro de 2009

3 Intervalo considera o preço médio ponderado das ações nos períodos de 30, 60, 90, 180 e 365 dias imediatamente anteriores à data da publicação do fato relevante (dia 19 de novembro de 2009)



SEÇÃO 2

Informações sobre o Avaliador

Experiência e Qualificações do Avaliador

Conforme Instrução CVM 361/02, o BTG Pactual apresenta abaixo sua experiência recente em transações do setor de saúde e em fusões e aquisições que envolveram avaliações de companhias abertas e fechadas

Experiência do BTG Pactual em transações do setor de saúde

- **Amil (2007):** Abertura de capital da Amil
- **Tempo Participações (2007):** Abertura de capital da Tempo
- **Odontoprev (2006):** Abertura de capital da Odontoprev
- **SulAmérica (2007):** Abertura de capital da SulAmérica
- **Drogasil (2007):** Abertura de capital da Drogasil
- **Diagnósticos da América S.A. (2006):** Oferta de ações da DASA
- **Diagnósticos da América S.A. (2004):** Abertura de capital da DASA

Experiência do BTG Pactual em transações selecionadas de fusões e aquisições

Companhias Abertas:

- **Perdigão (2009):** Assessoria à Perdigão na fusão com a Sadia
- **Banco do Brasil (2008):** Assessoria ao Banco do Brasil na aquisição de 71% de participação na Nossa Caixa
- **Company S.A. (2008):** Assessoria à Company na fusão com a Brascan Residential Properties S.A.
- **Datasul (2008):** Assessoria à Datasul S.A. na venda de 100% para a TOTVS S.A.
- **CCR (2008):** Assessoria à CCR no leilão do Trecho Oeste do Rodoanel
- **Anglo American (2008):** Assessoria à Anglo American na aquisição da MMX Minas-Rio e MMX Amapá
- **Oi (2008):** Assessoria aos acionistas controladores da Oi na oferta voluntária pelas ações preferenciais detidas por acionistas minoritários

Companhias Fechadas:

- **Banco do Brasil (2009):** Assessoria ao Banco do Brasil na aquisição de 50% do capital total do Banco Votorantim
- **Volkswagen (2008):** Assessoria à Volkswagen AG na venda da Volkswagen Caminhões e Ônibus do Brasil para a MAN AG
- **Paranapanema (2008):** Assessoria ao Grupo Paranapanema da venda da Mineração Taboca S.A. para Minsur S.A.
- **Banco Mercantil do Brasil (2008):** Assessoria ao Banco Mercantil do Brasil na venda de sua participação na Cia. de Seguros Minas Brasil
- **Banco Mercantil do Brasil (2008):** Assessoria ao Banco Mercantil do Brasil na venda de sua participação na Cia. de Seguros Minas Brasil
- **Brasilcap e Brasilveículos (2008):** Assessoria à Brasilcap e Brasilveículos na venda da Alutrens para a Telemar

Processo Interno de Aprovação do Laudo de Avaliação

O processo interno do BTG Pactual para aprovar o Laudo de Avaliação envolve as seguintes etapas:

- (i) Discussão com a equipe envolvida na operação sobre a metodologia e premissas a serem adotadas na avaliação; e
- (ii) Após a preparação e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe envolvida, o mesmo é submetido à aprovação de Diretores da área de banco de investimento e profissionais da área de Fusões e Aquisições.

Identificação e Qualificação dos Profissionais Responsáveis

O BTG Pactual apresenta abaixo as qualificações e experiência dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Guilherme Paes

Guilherme Paes é sócio e co-responsável pela área de Banco de Investimento do BTG Pactual

Sr. Paes é co-responsável pela área de Banco de Investimento do BTG Pactual além de ser responsável pelos setores de Construção Civil, Materiais de Construção, Varejo e Petroquímico. Ele se juntou ao Banco Pactual em 1994. Anteriormente trabalhou no Chase Manhattan Bank como analista de research.

Sr. Paes é formado em administração de empresas pela Universidade Santa Úrsula e um MBA em Finanças em 1994.

Guilherme Paes tornou-se sócio do Banco Pactual em 1998.

José Vita

José Vita é sócio e co-responsável pela área de Banco de Investimento do BTG Pactual

Sr. Vita é co-responsável pela área de Banco de Investimento do BTG Pactual além de ser responsável pelos setores de Alimentos e Bebidas, Agronegócio, Siderurgia e Mineração, Papel e Celulose, dentre outros. Antes de se unir ao Banco Pactual em 1989, ele trabalhou na área de Corporate Finance do Bankers Trust Company of Brazil e como Assistente de Tesouraria do Morgan Guaranty Trust Company of New York.

José Vita é graduado em Administração de Empresas pela Fundação Getulio Vargas em 1981 e realizou MBA na Wharton Business School em 1987.

José Vita tornou-se sócio do Banco Pactual em 1993.

Marco Gonçalves

Marco Gonçalves é sócio e responsável por Fusões e Aquisições no BTG Pactual

Marco Gonçalves é responsável por fusões e aquisições da área de banco de investimento do BTG Pactual.

Antes de ingressar no BTG Pactual, Marco Gonçalves era responsável por fusões e aquisições no Credit Suisse no Brasil. Trabalhou no ABN Amro Bank, Deutsche Bank e BNP Paribas, tanto no Brasil como em Nova Iorque. Marco Gonçalves possui mais de 13 anos de experiência em banco de investimento, tendo assessorado vários clientes em operações de fusões e aquisições em diferentes setores.

Marco Gonçalves é graduado em engenharia mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina e especialização em finanças pela New York University

Identificação e Qualificação dos Profissionais Responsáveis

O BTG Pactual apresenta abaixo as qualificações e experiência dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Pedro Bueno da Rocha Lima

Pedro Rocha Lima é membro do time de Banco de Investimento do BTG Pactual

Pedro Rocha Lima se juntou ao BTG Pactual em maio de 2007 no grupo da América Latina, baseado em São Paulo, desde esta data estando envolvido em diversas operações de abertura de capital, fusões e aquisições e dívida. Entre as operações destacam-se os IPOs de Amil, Laep, MPX e OGX, oferta subsequente da BRF, MRV, PDG, as operações de fusões e aquisições de assessoria à Perdigão na compra da Sadia, Anglo American na compra de ativos da MMX, e assessoria na venda das empresas Miner Consulting e Abyara e o bônus do Banco BMG.

Antes de se juntar ao BTG Pactual, Pedro trabalhou como Analista na Divisão de Fusões e Aquisições do Rabobank onde participou de algumas transações envolvendo aquisição e venda de ativos no setor de bio-energia, incluindo assessoria a Destilaria Alcídia na venda para o Odebretch no valor de US\$150 milhões. Antes disso, Pedro esteve no time de Novos Negócios e Planejamento estratégico na Pfizer.

Pedro é graduado em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo - Fundação Getulio Vargas.

Sara Rezende

Sara Rezende é membro do time de Banco de Investimento do BTG Pactual

Sara Rezende se juntou ao BTG Pactual em setembro de 2009 no grupo da América Latina, baseado em São Paulo. Antes de juntar-se ao BTG Pactual, Sara trabalhou na área de banco de investimentos do Banco Merrill Lynch. Sara Rezende possui mais de três anos de experiência em bancos de investimento e já trabalhou em diversas operações de mercado de capitais e de fusões e aquisições em diferentes setores.

Entre as operações nas quais esteve envolvida destacam-se o IPO da Marfrig, o processo de venda do G.Barbosa para o Cencosud, o processo de venda da Mediservice para a Bradesco Seguros e o bônus do Banco BMG.

Sara é graduada em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo - Fundação Getulio Vargas.

Declarações do Avaliador

Conforme disposto na Instrução CVM No 361/02, o BTG Pactual declara que:

1. O BTG Pactual detém 677.600 ações ordinárias de emissão da Medial, com base em dados de 21 de dezembro de 2009.
2. Não tem qualquer conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação.
3. Não tem interesse, direto ou indireto, na Medial ou na OPA, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses; o controlador ou os administradores da Medial não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões; os acionistas controladores da Medial e seus administradores não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise; não há qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com o controlador da Medial, ou em face de acionista(s) minoritário(s) dos mesmos, ou relativamente à Medial e seus respectivos sócios, ou no tocante à OPA .
4. A remuneração que receberá pela prestação dos serviços de elaboração do Laudo de Avaliação é de R\$250.000,00. A BTG Pactual Corretora de Títulos e Valores Mobiliários receberá uma remuneração no valor de R\$250.000,00 pela prestação de serviços de instituição intermediadora e garantidora da OPA.
5. Não recebeu da Medial quaisquer valores a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 meses anteriores ao requerimento de registro da OPA.
6. Este Laudo de Avaliação apresenta:
 - (i) Informações sobre as ações de emissão da Medial, incluindo sua composição acionária;
 - (ii) O critério de avaliação com base no valor econômico segundo o método de fluxo de caixa descontado;
 - (iii) Descrição das metodologias aplicadas na avaliação com base em preços de mercado e valor patrimonial das ações de emissão da Medial; e
 - (iv) Quadros com dados utilizados no cálculo de valores.

Declarações do Avaliador

Conforme disposto na Instrução CVM No 361/02, o BTG Pactual declara que:

7. Além do disposto no parágrafo 3º, do artigo 8º, da Instrução CVM Nº 361/02, este Laudo de Avaliação fornece informações adicionais que visam a complementar a análise aqui apresentada e suportar a conclusão sobre o valor das ações calculado para a Medial.
8. Em atendimento ao disposto no Artigo 8º, inciso V, letra (b) da Instrução CVM Nº 361/02, o BTG Pactual declara que entre os critérios de avaliação apresentados neste documento, o do valor econômico pelo método de fluxo de caixa descontado, conforme inciso XII, alínea "c", item "1" do anexo III da instrução CVM Nº 361/02, é considerado pelo BTG Pactual o mais adequado à definição do intervalo de valor para as ações de emissão da Medial (para maiores informações, ver Apêndice A - Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas).



Guilherme Paes



José Vita

Banco BTG Pactual S.A.



Guilherme Paes



José Vita



Marco Gonçalves



Pedro Lima



Sara Rezende



SEÇÃO 3

Avaliação da Medial Saúde S.A.

SEÇÃO 3.A

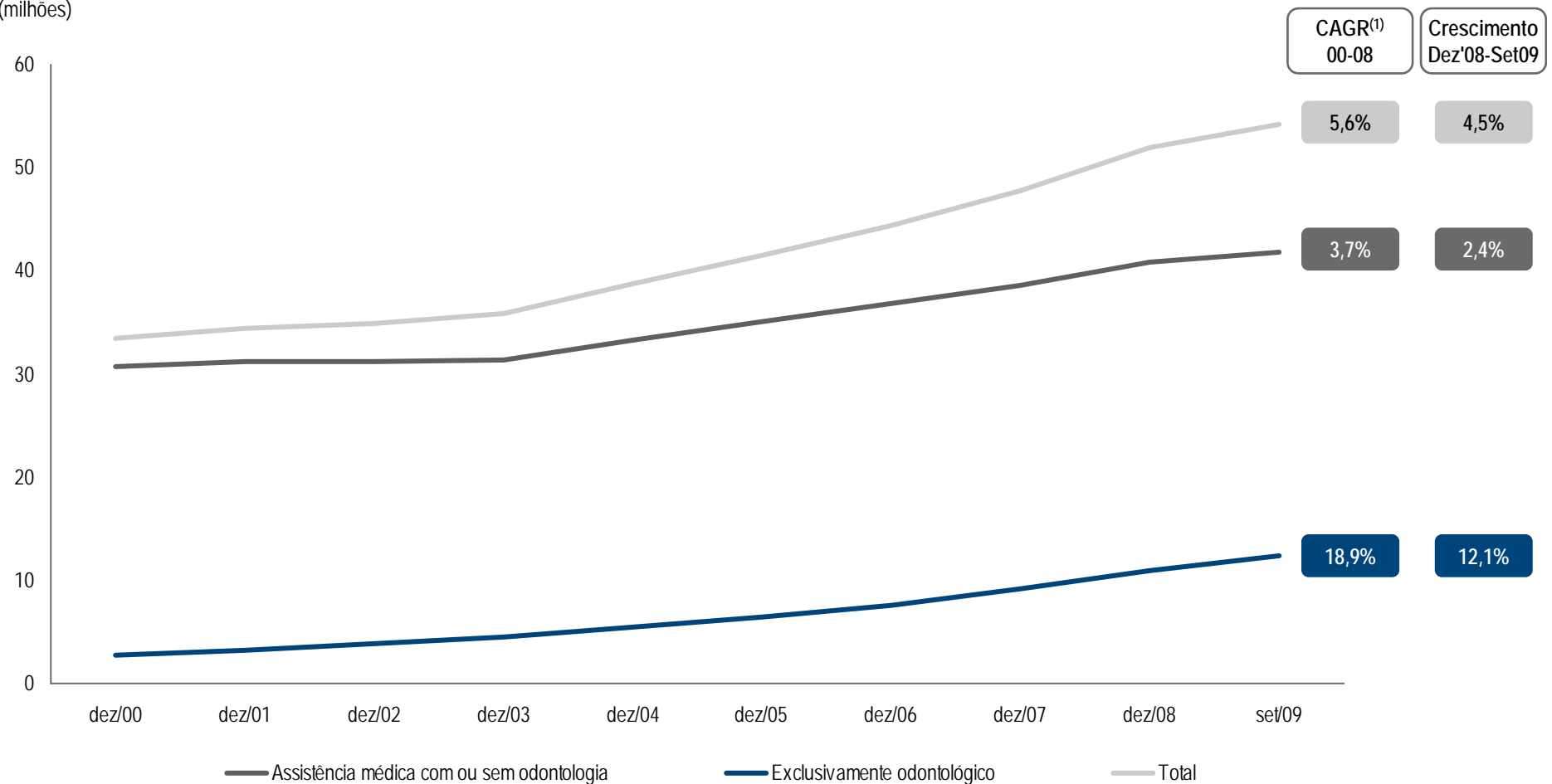
Avaliação da Medial Saúde S.A.

Informações sobre a Companhia Avaliada e Mercado de Atuação

Descrição Resumida do Mercado Brasileiro de Planos de Saúde

Número de beneficiários no mercado brasileiro de planos de saúde

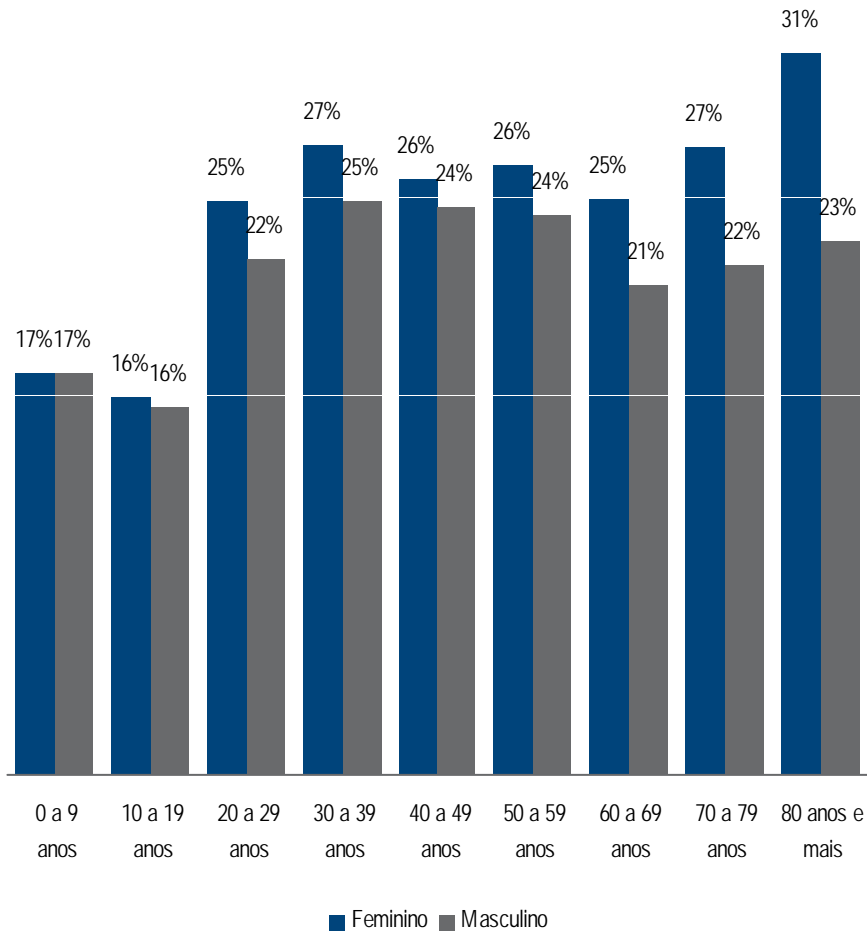
(milhões)



Descrição Resumida do Mercado Brasileiro de Planos de Saúde

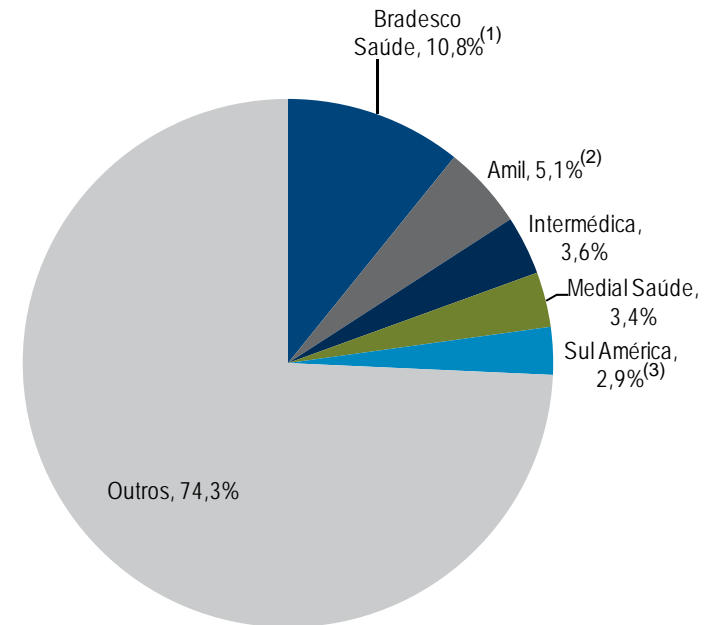
Taxa de cobertura dos planos de assistência médica, por sexo e faixa etária

(%)



Principais *players* do setor

(% do número de beneficiários)



Fonte: Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) – Setembro de 2009

Nota:

- 1 Bradesco Saúde, Odontoprev e Bradesco Dental
- 2 Amil Assistência Médica, Amico Saúde e Amil Planos por Administração
- 3 Sul América Seguro Saúde, Sul América Companhia de Seguro Saúde e Sul América Serviços de Saúde

Descrição da Medial Saúde S.A.

Visão Geral da Companhia

Breve Descrição

- Fundada em 1961, a Medial é um dos maiores prestadores de serviços de saúde suplementar no Brasil
- Opera cinco unidades de negócios (planos médico-hospitalares de rede referenciada, planos médico-hospitalares de rede preferencial, planos odontológicos, hospitais e diagnósticos)
 - Possui dez hospitais, 48 centros médicos e 61 unidades de diagnósticos, além de ampla rede credenciada
- Em 30 de setembro de 2009 o número total de beneficiários da Medial era de 1,8 milhão, sendo 1,5 milhão de planos médico-hospitalares e mais de 300 mil de planos odontológicos
- A Medial possui ações listadas na BMFBovespa sob o código MEDI3

Eventos Recentes

- Novembro de 2006: inauguração do Hospital Alvorada Taguatinga em Brasília
- Fevereiro de 2007: inauguração de quatro centros médicos em São Paulo (Santa Cruz, Interlagos, Lapa e Adolfo Pinheiro)
- Março de 2007: inauguração do primeiro centro médico fora de São Paulo, no Rio de Janeiro; completou a aquisição de 100% dos Laboratórios Endomed e aquisição da operadora odontológica da E-Nova
- Abril de 2007: conclusão da aquisição do Grupo Amesp, por R\$253 milhões
- Julho de 2007: anúncio de investimentos na construção de dois hospitais e um centro de diagnóstico em São Paulo
- Abril de 2008: celebração de contrato de compra do Grupo Saúde, operadora de Pernambuco com 79 mil beneficiários
- Junho de 2008: A UN Diagnósticos, empresa de medicina diagnóstica do Grupo Medial, estabelece parceria de longo prazo com a Amcare Labs International, afiliada da Johns Hopkins Medicine International
- 2009: inauguração do Centro Médico da Lapa e início da construção do Hospital Alvorada Paulista

Descrição da Medial Saúde S.A.

Visão Geral da Companhia

Conselho de Administração e Diretoria Executiva ⁽¹⁾

Conselho de Administração

- Edson de Godoy Bueno, *Presidente do Conselho de Administração*
- Dulce Pugliese de Godoy Bueno, *Vice-Presidente do Conselho de Administração*
- Jorge Ferreira da Rocha, *Membro do Conselho de Administração*
- Gilberto João Ferreira da Costa, *Membro do Conselho de Administração*
- Telmo Ferreira Pereira, *Membro do Conselho de Administração*
- Gustavo Fernandes Moraes*, *Membro do Conselho de Administração*

* *Conselheiro Independente*

Diretoria Executiva

- Henning Von Koss, *Presidente*
- Heraldo de Jesus Marques, *Diretor de Plano Proteção*
- Claudio Martins Marote Junior, *Diretor de Controle Técnico Operacional e UN Diagnósticos*
- Luiz Roberto Fonseca de Camargo, *Diretor de Planos Conforto e Filiais*

Estrutura Acionária ⁽²⁾

	<u>Número de Ações</u>	<u>% do Capital</u>
Medial Participações S.A.	34.525.001	49,5%
Amil Assistência Médica Ltda.	1.695.000	2,4%
Outros	33.517.499	48,1%
Total	69.737.500	100,0%

Fonte: Website e relatórios da companhia

Nota:

1 Fonte: Medial, em 18 de dezembro de 2009.

2 Fonte: Medial. Posição acionária em 17 de dezembro de 2009.

Descrição da Medial Saúde S.A.

Informações Financeiras: Demonstrativo de Resultados

Demonstração de Resultados	Período de 12 meses findos em:			Período de 9 meses findos em:	
	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	30/09/2008	30/09/2009
<i>(Em R\$ milhões)</i>					
Contraprestações líquidas	1.133,6	1.583,9	1.890,6	1.391,3	1.574,4
Varição das provisões técnicas	(16,9)	(2,2)	(15,1)	(14,5)	(3,1)
Tributos diretos de operações com planos de assist. à saúde	(13,6)	(25,2)	(27,6)	(22,0)	(18,4)
Contraprestações efetivas de operações de assistência à saúde	1.103,1	1.556,5	1.847,9	1.354,8	1.552,9
Eventos indenizáveis	(875,0)	(1.214,4)	(1.407,3)	(1.036,7)	(1.264,0)
Provisão para eventos ocorridos e não avisados	(9,8)	(12,9)	2,0	(2,5)	(54,1)
Recuperação de eventos indenizáveis	40,0	50,7	55,1	38,8	87,3
Recuperação de despesas com eventos indenizáveis	6,6	7,8	7,2	5,2	0,3
Eventos indenizáveis líquidos	(838,2)	(1.168,8)	(1.343,0)	(995,2)	(1.230,6)
Resultado das operações com planos de assist. à saúde	264,9	387,7	504,9	359,6	322,3
Outras receitas (despesas) operações de assist. à saúde não relac. com planos de saúde	(0,5)	2,7	(4,3)	(2,7)	(17,4)
Tributos diretos de outras atividades de assistência à saúde	(4,4)	(9,1)	(7,0)	(5,9)	(4,8)
Resultado bruto	260,0	381,3	493,6	350,9	300,1
Despesas de comercialização	(61,4)	(80,2)	(117,2)	(80,7)	(107,9)
Despesas de vendas, gerais e administrativas	(180,4)	(215,0)	(316,9)	(222,2)	(267,3)
Outras receitas (despesas) operacionais	(29,2)	(66,7)	(35,7)	(12,6)	(44,1)
Resultado operacional	(11,0)	19,4	23,8	35,4	(119,2)
Resultado financeiro	24,8	41,0	37,5	27,5	30,1
Resultado patrimonial	0,2	(35,0)	(54,3)	(40,3)	(1,5)
Resultado não operacional	0,9	-	-	-	-
Resultado antes dos impostos	14,9	25,4	7,0	22,5	(90,6)
Impostos de renda e contribuição social	(5,0)	(6,0)	(7,2)	(7,5)	25,2
Lucro (prejuízo) líquido do período	9,9	19,4	(0,2)	15,0	(65,4)
EBITDA Ajustado⁽¹⁾	68,9	76,2	93,6	84,6	(67,4)

Fonte: Demonstrações Financeiras da Medial, CVM. Demonstrações financeiras consolidadas da Medial, auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes ("Deloitte") para os períodos de 12 meses findos em 31 de dezembro de 2006, 2007 e 2008 e de 9 meses findos em 30 de setembro de 2008 e 2009

Nota:

1 Resultado operacional acrescido das despesas de depreciação e amortização e ajustado pela variação das provisões técnicas, pela receita por recebimento em atraso, pela participação de funcionários sobre o lucro e e por eventos não recorrentes

Descrição da Medial Saúde S.A.

Informações Financeiras: Balanço Patrimonial Consolidado

ATIVO	Exercício findo em:			
	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	30/09/2009
<i>(Em R\$ milhões)</i>				
Circulante	<u>583,3</u>	<u>340,0</u>	<u>347,7</u>	<u>349,6</u>
Disponível	4,4	9,0	9,8	6,0
Aplicações financeiras	516,2	235,1	193,1	190,9
Créditos de operações com planos de assistência à saúde - contraprestações pecuniárias	22,1	34,6	54,7	44,3
Créditos operacionais de prestação de serviços de assistência à saúde	5,5	14,5	16,6	20,1
Títulos e créditos a receber	32,3	39,8	63,1	78,7
Outros valores e bens	2,8	6,9	10,4	9,7
Não circulante				
Realizável a longo prazo	<u>12,6</u>	<u>26,5</u>	<u>41,2</u>	<u>55,4</u>
Títulos e créditos a receber	5,0	20,0	27,0	37,6
Valores e bens	7,5	6,5	14,2	17,9
Permanente	<u>124,9</u>	<u>533,5</u>	<u>548,2</u>	<u>558,4</u>
Total do Ativo	<u><u>720,8</u></u>	<u><u>900,0</u></u>	<u><u>937,1</u></u>	<u><u>963,4</u></u>

Descrição da Medial Saúde S.A.

Informações Financeiras: Balanço Patrimonial Consolidado

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Exercício findo em:			
	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	30/09/2009
<i>(Em R\$ milhões)</i>				
Circulante	<u>188,2</u>	<u>291,9</u>	<u>320,2</u>	<u>396,9</u>
Provisões técnicas de operações de assistência à saúde	41,8	121,9	135,2	192,4
Fornecedores	91,2	74,8	99,9	110,6
Débitos de Operações de assistência à saúde da operadora	2,3	5,5	8,8	6,1
Débitos de operações de assist. à saúde não relac. com plano de saúde	0,1	0,1	0,1	-
Tributos e contribuições a recolher	9,7	24,9	27,2	27,4
Empréstimos e financiamentos a pagar	3,5	8,1	5,3	4,6
Provisões	24,2	28,7	29,9	45,8
Outros	15,3	27,9	13,9	9,9
Exigível a Longo Prazo	<u>25,3</u>	<u>82,5</u>	<u>87,1</u>	<u>104,2</u>
Provisões técnicas de operações de assistência à saúde	0,3	0,3	0,2	0,2
Débitos de operações de assist. à saúde não relac. com plano de saúde	1,8	0,8	0,0	-
Empréstimos e financiamentos a pagar	9,7	9,4	4,9	1,5
Provisões	13,6	52,7	61,7	81,3
Outras exigibilidades de longo prazo	-	19,3	20,2	21,3
Patrimônio Líquido	<u>507,3</u>	<u>525,5</u>	<u>529,8</u>	<u>462,3</u>
Capital social	506,3	508,1	511,9	511,9
Reserva de capital	-	0,2	0,7	1,4
Reserva de reavaliação	12,9	27,3	25,7	24,8
Lucro / (prejuízos) acumulados	(11,9)	(10,1)	(8,6)	(75,8)
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	<u><u>720,8</u></u>	<u><u>900,0</u></u>	<u><u>937,1</u></u>	<u><u>963,4</u></u>

SEÇÃO 3.B

Avaliação da Medial Saúde S.A.

Premissas Gerais do Laudo de Avaliação

Premissas Gerais

Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas abaixo representam as estimativas do relatório Focus do Banco Central de 11 de dezembro de 2009, exceto quando indicado

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Produto Interno Bruto												
Crescimento real do PIB	(0,2%)	5,1%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Índice de Preços												
IPCA	4,3%	4,4%	4,6%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
IGP-M	(1,3%)	4,5%	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Inflação EUA ⁽¹⁾	(0,5%)	1,2%	1,3%	1,9%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Taxa de Câmbio												
Final do período (R\$/US\$)	1,73	1,75	1,83	1,87	1,89	1,92	1,96	2,00	2,03	2,07	2,11	2,15
Média (R\$/US\$)	1,99	1,74	1,82	1,85	1,88	1,91	1,94	1,98	2,01	2,05	2,09	2,13
Juros												
Selic - Média	9,8%	9,7%	10,4%	10,5%	10,0%	10,1%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%

Como as projeções do Focus são divulgadas até o ano de 2013, a partir de 2014 as projeções foram mantidas constantes nos níveis de 2013, exceto para a taxa de câmbio que foi ajustada para refletir a manutenção da paridade do poder de compra entre as moedas dos EUA e do Brasil

SEÇÃO 3.C

Avaliação da Medial Saúde S.A.

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Considerações Gerais sobre a Avaliação

O BTG Pactual avaliou a Medial através do método de fluxo de caixa descontado da empresa ("FCFF")

Metodologia de Avaliação

- Método do fluxo de caixa desalavancado
 - Projeção dos fluxos de caixa desalavancados
 - Os fluxos são descontados pelo custo médio ponderado de capital da empresa (WACC), para o cálculo do seu valor presente

Fontes de Informação

- O BTG Pactual utilizou, para o propósito da avaliação, as projeções operacionais e financeiras fornecidas e/ou discutidas com as equipes de administração da Medial, em R\$ nominais

Moeda

- Projeções em R\$ nominais
- O fluxo de caixa desalavancado é convertido ano-a-ano para US\$ para ser descontado

Fluxo de caixa descontado

- Data base: 31 de dezembro de 2009; fluxos de caixa são trazidos a valor presente de 31 de dezembro de 2009
- Horizonte de projeção: 2010 a 2020
- Assume que fluxos são gerados ao longo do ano ("mid-year convention")
- Fluxo de caixa descontado em US\$ nominais

Principais Premissas

Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none">▪ Cenário macroeconômico do Relatório Focus do Banco Central datado de 11 de dezembro de 2009, <i>Economist Intelligence Unit</i> datado de 5 de novembro de 2009 e estimativas BTG Pactual
Número de beneficiários	<ul style="list-style-type: none">▪ Para o número de beneficiários foi utilizada premissa da Medial, com base no histórico de crescimento do segmento de saúde suplementar (informações da disponíveis na ANS) e crescimento populacional▪ Conforme premissas adotadas pela Companhia, o ano de 2010 será um ano de reestruturação da carteira, com crescimento moderado▪ O crescimento foi estimado no número de beneficiários final e estratificado em novas vendas e cancelamentos
Preços	<ul style="list-style-type: none">▪ Para os últimos 3 períodos de 2009 foi utilizado preço-base de setembro que já contempla reposicionamento de preço▪ A partir de 2010 o preço-base para projeção foi ajustado conforme a inflação anual, em linha com o plano de negócios da Medial
Contraprestações líquidas	<ul style="list-style-type: none">▪ Contraprestações líquidas foram calculadas com base no número de beneficiários médio do ano (média simples entre os beneficiários do início do período e do final do período) e preço médio
Contraprestações efetivas	<ul style="list-style-type: none">▪ Contraprestações efetivas foram calculadas com base nas contraprestações líquidas descontados:<ul style="list-style-type: none">- Tributos diretos operações planos de assistência saúde: com base na média dos últimos 3 anos das contraprestações líquidas, conforme premissa da Medial- Variação das provisões técnicas: com base na variação da provisão de risco de benefícios concedidos
Eventos indenizáveis líquidos⁽²⁾	<ul style="list-style-type: none">▪ Eventos indenizáveis foram calculados com base no histórico da Medial e premissas da companhia<ul style="list-style-type: none">- Para 2010 a Medial estima que sua base de eventos indenizáveis estará entre 77% a 79%- Para a projeção dessa métrica foram utilizadas projeções da Medial com base no histórico e análise da Companhia de empresas comparáveis do setor▪ Dedução dos eventos indenizáveis:<ul style="list-style-type: none">- Provisão para eventos ocorridos e não avisados calculada com base na variação da PEONA⁽¹⁾- Recuperação de eventos indenizáveis e de despesas calculada com base na média histórica e premissa da Medial

Nota:

1 Variação da provisão para eventos ocorridos e não avisados

2 Os custos aqui contemplados foram projetados em bases que excluem despesas de depreciação e amortização

Principais Premissas

Despesas com vendas, gerais e administrativas⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none">▪ Despesa de comercialização<ul style="list-style-type: none">- Custo de corretagem calculado com base no percentual histórico sobre as vendas novas da Medial- Custo de marketing: a partir de 2011 custo adicional de 1,5% das contraprestações líquidas de esforço de marketing▪ Despesas administrativas: calculadas com base na despesa histórica ajustadas conforme a inflação anual para cada ano e percentual fixo e variável, conforme plano da Medial, incluindo:<ul style="list-style-type: none">- Custo não recorrente de R\$25 milhões em 2010 em razão da reestruturação- Redução de custo a partir de 2011 de R\$39 milhões ajustado conforme a inflação anual para cada ano
Provisões	<ul style="list-style-type: none">▪ Provisão de risco e de benefícios concedidos: estimada com base no percentual histórico da provisão de risco sobre as contraprestações líquidas▪ Provisão de eventos ocorridos e não avisados – PEONA: calculada conforme a regra da ANS conforme os parâmetros:<ul style="list-style-type: none">- O máximo entre (i) 9,5% das contraprestações líquidas dos últimos 12 meses e (ii) 12,0% dos eventos indenizáveis dos últimos 36 meses- Com base na orientação da Medial, o resultado do parâmetro acima foi ajustado com base no percentual médio histórico de deduções das provisões totais estimadas para as efetivas
Investimentos	<ul style="list-style-type: none">▪ Estimados em R\$60 milhões para 2010, conforme plano da Medial. Contemplando R\$40 milhões de investimento em manutenção e R\$20 milhões para término do Hospital Alvorada Paulista▪ Para os anos seguintes estimados em R\$40 milhões de manutenção ajustado conforme a inflação anual, conforme plano da Medial
Depreciação e amortização	<ul style="list-style-type: none">▪ Calculadas com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado e premissas de novos investimentos
Imposto de renda e contribuição social	<ul style="list-style-type: none">▪ O imposto de renda e contribuição social foram calculados conforme a taxa base aplicável à indústria de 34% acrescidos de créditos gerados por eventuais prejuízos projetados e prejuízos acumulados
Valor terminal	<ul style="list-style-type: none">▪ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon⁽²⁾, em 2020▪ Assume uma taxa de crescimento entre 2,5% e 3,5% em US\$ nominais na perpetuidade, equivalente a um crescimento real projetado de 0% a 1% ao ano
Taxa de desconto	<ul style="list-style-type: none">▪ Taxa de desconto calculada com base em: (i) beta desalavancado da Amil, (ii) estrutura alvo de capital com base em discussões com a administração da Medial, (iii) risco-país e (iv) prêmio de risco de mercado⁽³⁾

Nota:

1 As despesas aqui contempladas foram projetadas em bases que excluem despesas de depreciação e amortização

2 Estimado com base no fluxo de caixa livre do último período de projeção e incrementado pela expectativa de crescimento, utilizando o Modelo de Crescimento Constante ou Modelo de Gordon conforme a equação demonstrada no Apêndice A

3 *Long-horizon expected equity risk premium (historical)* - relatório Ibbotson de 2009

SEÇÃO 3.C.1

Avaliação da Medial Saúde S.A.

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Taxa de Desconto (Custo de Capital)

Taxa de Desconto

Análise do Beta

Companhias do Setor de Saúde	Preço por Ação	# de Ações (milhões)	Valor das Ações	Dívida Líquida	Dívida/ Valor das Ações (%)	Alíquota de Imposto (%)	Fator de Alavancagem ⁽¹⁾	Beta Alavancado ⁽²⁾	Beta Desalavancado ⁽³⁾
Brasileiras	R\$		R\$ milhões	R\$ milhões					
Amil Participacoes SA	14,0	360,4	5.045,9	(1.018,7)	-20,2%	34,0%	0,87	0,76	0,88
Medial Saude SA	17,2	69,1	1.187,7	(171,5)	-14,4%	34,0%	0,90	0,44	0,49
Odontoprev S.A.	57,9	25,5	1.476,2	(191,8)	-13,0%	34,0%	0,91	0,39	0,42
Média									0,60
Internacionais									
Nacionais:	US\$		US\$ milhões	US\$ milhões					
Aetna Inc.	32,5	433,5	14.093,1	1.918,9	13,6%	40,0%	1,08	1,15	1,06
CIGNA Corp.	35,8	273,4	9.789,0	1.730,0	17,7%	40,0%	1,11	1,51	1,37
Unitedhealth Group, Inc.	31,5	1.162,0	36.650,0	1.655,0	4,5%	40,0%	1,03	1,29	1,25
WellPoint Inc.	58,3	458,3	26.726,2	7.020,0	26,3%	40,0%	1,16	1,04	0,90
Média Nacionais									1,15
Regionais	US\$		US\$ milhões	US\$ milhões					
Coventry Health Care Inc.	24,6	148,0	3.634,5	17,1	0,5%	40,0%	1,00	1,56	1,56
Humana Inc.	43,5	169,8	7.392,8	427,8	5,8%	40,0%	1,03	1,11	1,07
Health Net Inc.	23,6	103,9	2.447,6	155,0	6,3%	40,0%	1,04	0,97	0,93
Média Regionais									1,19
Média Geral									0,99

- O BTG Pactual considera a Amil Participações AS (Amil) como a melhor comparável para o beta desalavancado a ser utilizado no cálculo da taxa de desconto da Medial devido a:
 - Mesmo mercado de atuação
 - Modelo de negócios similar, incluindo perfil de portfólio de produtos
 - Mesma legislação aplicável
 - Maior liquidez e menor volatilidade no volume de negociação gerando melhor representatividade do beta
 - A média do volume negociado das ações da Amil nos últimos 180 dias da data imediatamente anterior à publicação do anúncio da transação era 50% maior se comparada à média do volume negociado de ações da Medial no mesmo período e em se considerando a mesma média para 30 dias anteriores à publicação a média do volume negociado da Amil ultrapassa o dobro da média do volume negociado da Medial ⁽²⁾
 - Não se considerou a Odontoprev devido ao foco em planos odontológicos que representam parcela minoritária do portfólio da Medial
 - Não foram consideradas as companhias internacionais pelos pontos citados acima, o que penalizaria a avaliação da companhia

Fonte: Bloomberg e Capital IQ em 16 de dezembro de 2009

Notas:

1 Fator de alavancagem = $(1 + ((1 - \text{aliquota de imposto}) * \% \text{ de dívida} / \text{valor das ações}))$.

2 Beta alavancado: calculado com base no beta alavancado e deriva de análises de regressão usando o preço da ação e o índice de *benchmark* nas últimas 104 semanas. Fonte: Capital IQ

3 Beta desalavancado = Beta alavancado / Fator de alavancagem

4 Fonte: Economática

Taxa de Desconto

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Companhias do Setor de Saúde	Preço por Ação	# de Ações (mm)	Valor das Ações	Dívida Líquida	Dívida/ Valor das Ações (%)	Alíquota de Imposto (%)	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado	Beta Desalavancado
Amil Participacoes SA	14,0	360,4	5.045,9	(1.018,7)	-20,2%	34,0%	0,87	0,76	0,88

Taxa Livre de Risco, Prêmio de Risco-país e de Risco de Mercado

Taxa Livre de Risco EUA (Rf)	3,47%
Prêmio de Risco-país (CPR)	2,44%
Prêmio de Risco Esperado do Mercado Acionário (PRm)	6,50%

Custo do Capital Próprio - Ke (US\$ nominais)

Taxa Livre de Risco EUA (Rf) ⁽¹⁾	3,5%
Prêmio de Risco-país ⁽²⁾	2,4%
Prêmio de Risco Esperado do Mercado Acionário (PRm) ⁽³⁾	6,5%
Beta Desalavancado	0,88
Alíquota de Imposto	34,0%
Estrutura Alvo de Capital (Dívida / Equity)	0,0%
Fator de Alavancagem	1,00
Beta "Re-alavancado" ⁽⁴⁾	0,88
Custo do Capital Próprio - Ke (US\$ nominais) ⁽⁵⁾	11,6%

Custo Médio Ponderado de Capital - WACC (US\$ nominais)

Custo da dívida antes dos impostos (US\$ nominais)	n.a.
Custo da dívida pós impostos (US\$ nominais)	n.a.
Dívida / (Dívida + Equity) Alvo	0,0%
Equity / (Dívida + Equity) Alvo	100,0%

Custo Médio Ponderado de Capital - WACC (US\$ nominais) ⁽⁶⁾ **11,6%**

Fonte: Bloomberg e Capital IQ em 16 de dezembro de 2009

Notas:

- 1 Taxa livre de risco EUA calculada com base na média do retorno do *US 10-year treasury bond* nos últimos 6 meses findos em 16 de dezembro de 2009
- 2 Prêmio de risco-país (CPR) calculado com base na média do EMBI+ Brasil nos últimos 6 meses findos em 16 de dezembro de 2009
- 3 *Long-horizon expected equity risk premium (historical)* - relatório Ibbotson de 2009
- 4 Beta "Re-alavancado": (Beta * Fator de Alavancagem)
- 5 Custo do Capital Próprio (Ke) = taxa livre de risco EUA + beta "re-alavancado" * (prêmio de risco esperado do mercado acionário) + prêmio de risco-país
- 6 Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) = custo da dívida pós impostos * [dívida (dívida + equity)] + custo do equity * [equity (dívida + equity)]

SEÇÃO 3.C.2

Avaliação da Medial Saúde S.A.

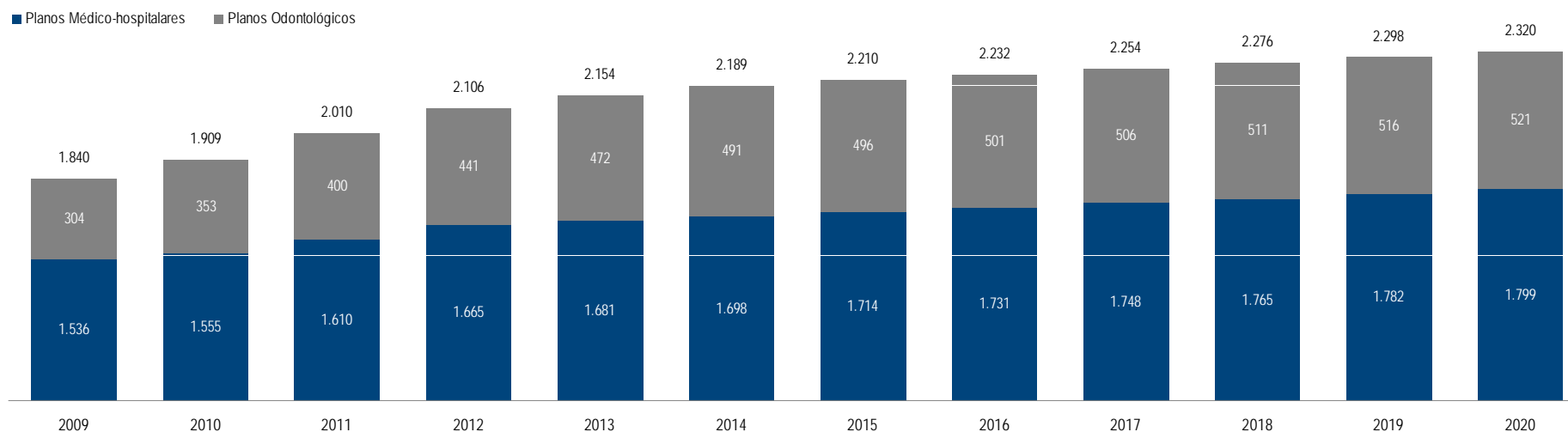
Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Principais Projeções

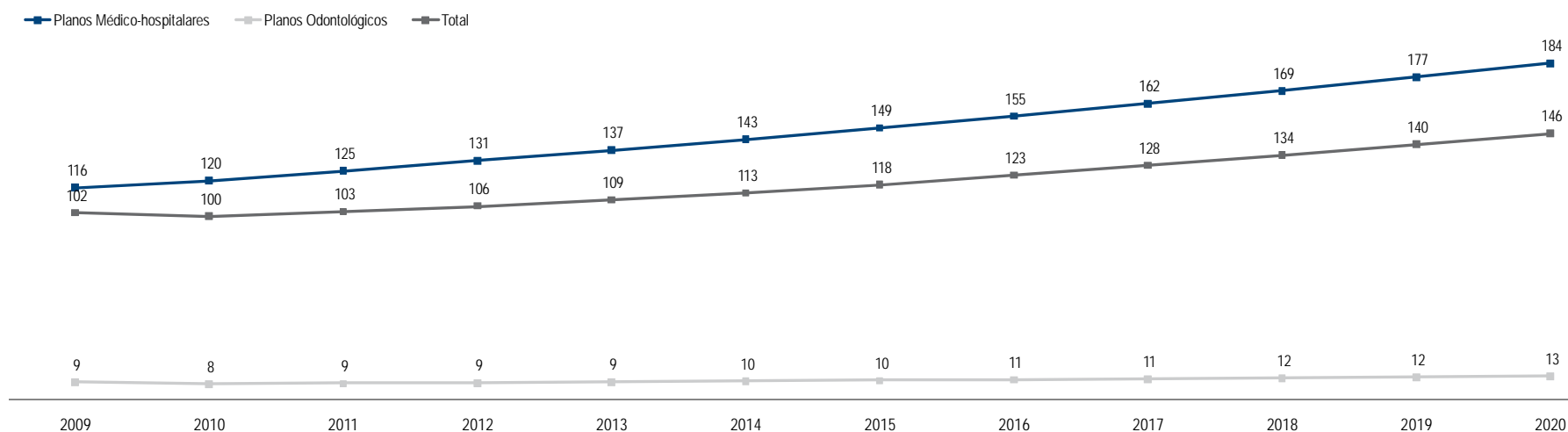
Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

Número de Beneficiários e Preço Médio

Número de Beneficiários por Tipo de Plano no Final do Período (milhares de beneficiários)



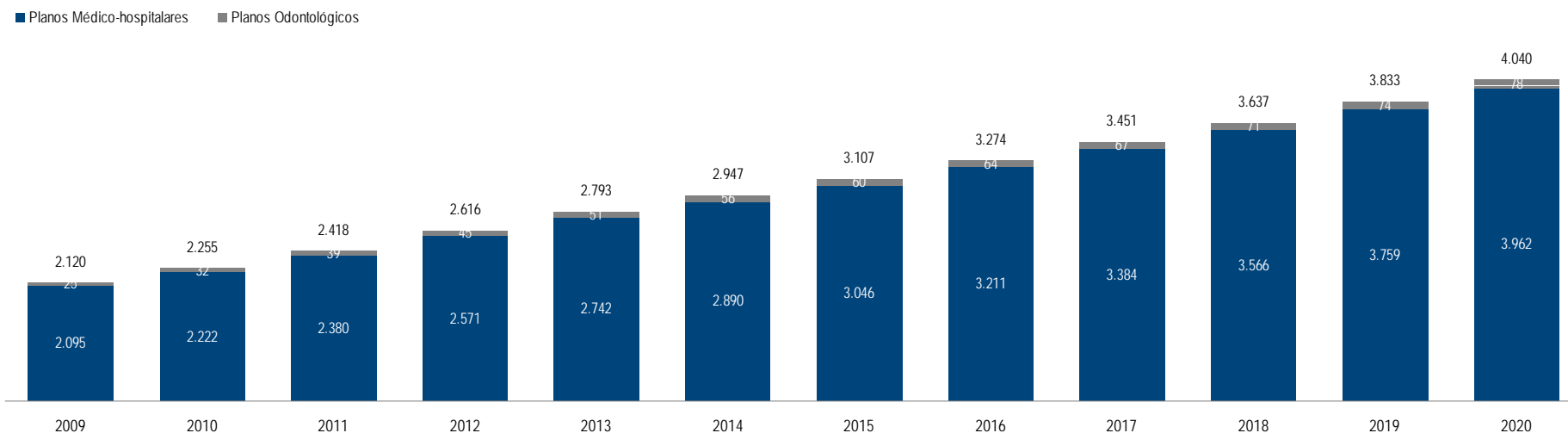
Preço Médio Mensal por Tipo de Plano (R\$ / mês)



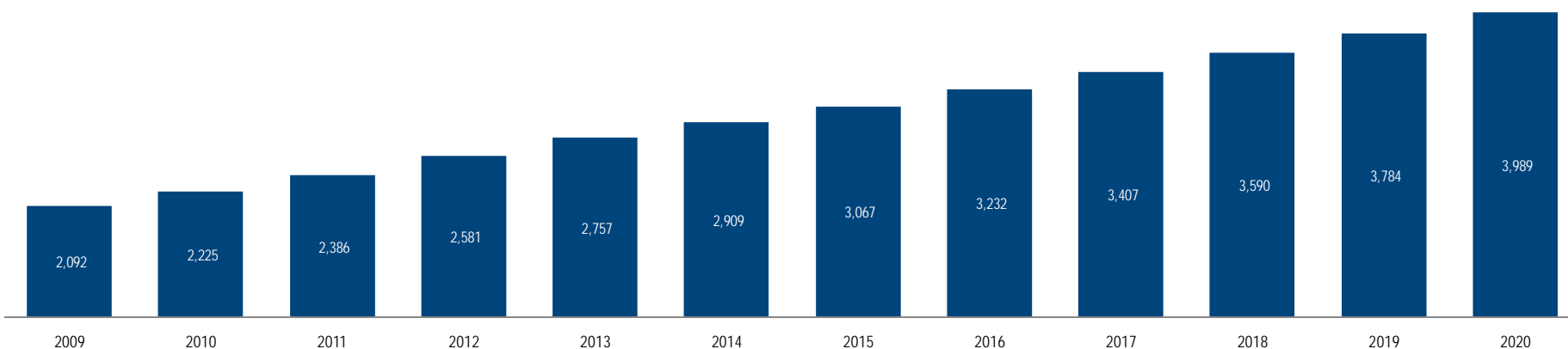
Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

Contraprestações Líquidas e Efetivas

Contraprestações Líquidas por Tipo de Plano (R\$ milhões)



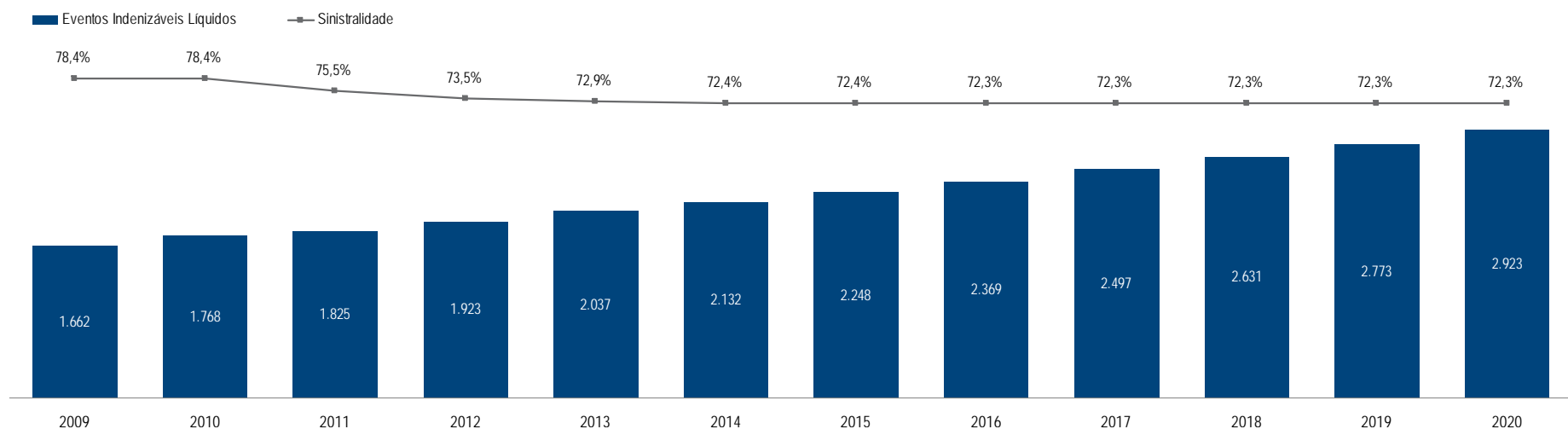
Contraprestações Efetivas (R\$ milhões)



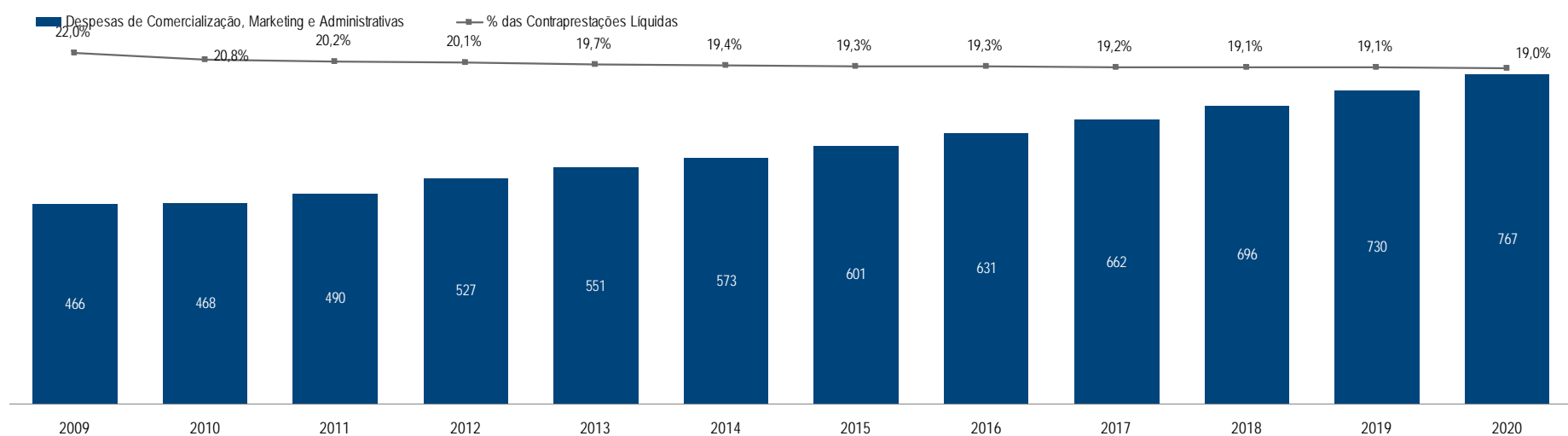
Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

Eventos Indenizáveis Líquidos e Despesas de Vendas e Administrativas

Eventos Indenizáveis Líquidos⁽¹⁾ (R\$ milhões) e Sinistralidade (% das Contraprestações Líquidas)



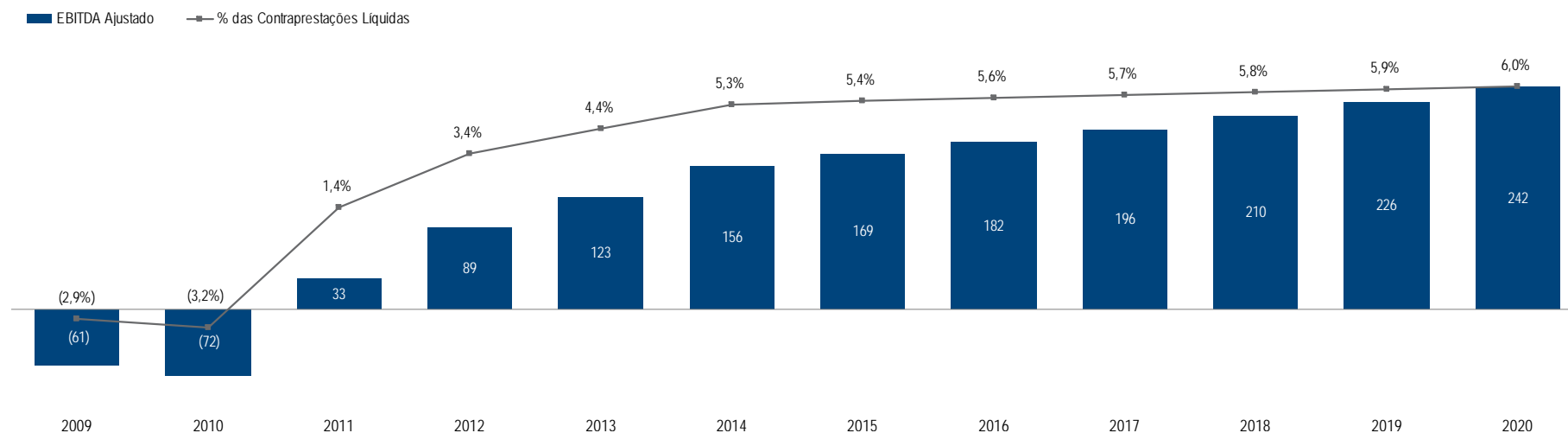
Despesas de Vendas e Administrativas (R\$ milhões) e % das Contraprestações Líquidas



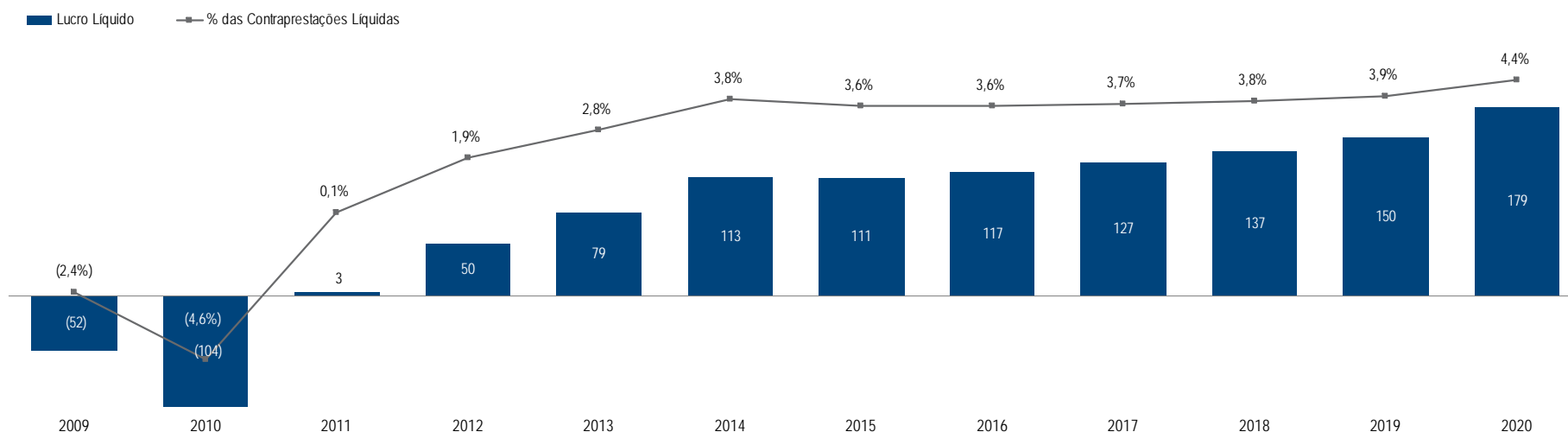
Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

EBITDA e Lucro Líquido

EBITDA Ajustado⁽¹⁾ (R\$ milhões) e % das Contraprestações Líquidas



Lucro Líquido (R\$ milhões) e % das Contraprestações Líquidas



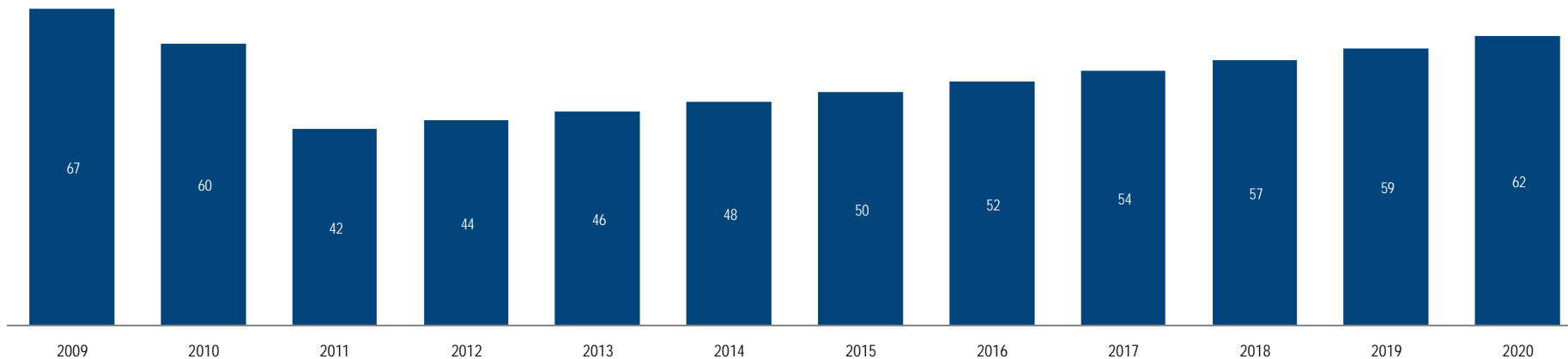
Nota:

1 EBITDA Ajustado = Resultado operacional antes das despesas com depreciação e amortização ajustado pela variação das provisões técnicas e pela receita por recebimento em atraso

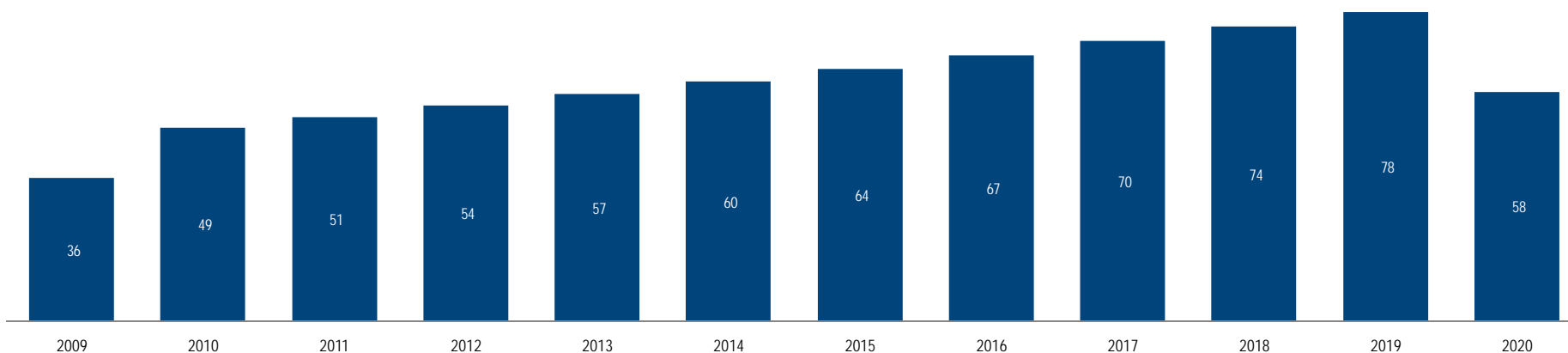
Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

Investimentos e Depreciação

Investimentos (R\$ milhões)



Depreciação e Amortização (R\$ milhões)



SEÇÃO 3.C.3

Avaliação da Medial Saúde S.A.

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Avaliação

Avaliação

Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa para a Empresa (R\$ milhões, exceto quando indicado)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Perpetuidade
EBITDA	(84)	20	75	109	143	156	168	182	196	212	228	228
(+) Receitas por recebimento em atraso	9	9	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
(-) Depreciação e amortização	(49)	(51)	(54)	(57)	(60)	(64)	(67)	(70)	(74)	(78)	(58)	(58)
Resultado Operacional (EBIT)	(124)	(22)	31	61	93	102	111	121	132	144	180	180
(-) Impostos	-	-	(8)	(17)	(26)	(34)	(38)	(41)	(45)	(49)	(61)	(61)
Resultado Operacional Após Impostos (NOPAT)	(124)	(22)	23	44	66	68	74	80	87	95	119	119
(+) Variação provisões técnicas e PEONA	12	15	18	16	14	15	15	16	17	18	19	19
(+/-) Variação do capital de giro	2	1	1	2	1	3	3	3	3	3	4	4
(+) Depreciação e amortização	49	51	54	57	60	64	67	70	74	78	58	58
(-) Investimentos	(60)	(42)	(44)	(46)	(48)	(50)	(52)	(54)	(57)	(59)	(62)	(62)
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa - FCFE (R\$ mm)	(121)	4	52	74	94	99	107	116	125	135	137	137
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa - FCFE (R\$ mm)	(121)	4	52	74	94	99	107	116	125	135	137	137
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa - FCFE (US\$ mm)	(69)	2	28	39	49	51	54	57	61	65	65	65

Valor Econômico pelo Método do Fluxo de Caixa para a Empresa Descontado

Com base no critério do valor econômico pelo método do fluxo de caixa para a empresa descontado, em 31/12/2009 o valor das ações da Medial é de R\$12,53 a R\$13,30 por ação⁽¹⁾

Crescimento na perpetuidade (US\$ nominais)	2,5%	2,8%	3,0%	3,3%	3,5%
Custo de capital (US\$ nominais)	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Valor da empresa (R\$mm)	\$682,7	\$695,0	\$708,0	\$721,8	\$736,5
(-) Dívida líquida (caixa líquido) (R\$mm)	(\$190,8)	(\$190,8)	(\$190,8)	(\$190,8)	(\$190,8)
Valor do equity (R\$mm)	\$873,5	\$885,8	\$898,8	\$912,7	\$927,3
Número de ações (milhões)	69,7	69,7	69,7	69,7	69,7
Preço por Ação (R\$/ação)	\$12,53	\$12,70	\$12,89	\$13,09	\$13,30



SEÇÃO 3.D

Avaliação da Medial Saúde S.A.

Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Valor do Patrimônio Líquido Contábil

O valor da Medial é R\$6,63 por ação, com base no critério de patrimônio líquido contábil

Valor Patrimonial

Em 30 de setembro de 2009

(R\$ milhões a menos que indicado)

Ativos totais	963,4
(-) Passivos totais	501,1
(-) Participação dos minoritários	0,0
= Patrimônio líquido	462,3
Número de ações (milhões) ⁽¹⁾	69,7
R\$/ação	6,63

SEÇÃO 3.E

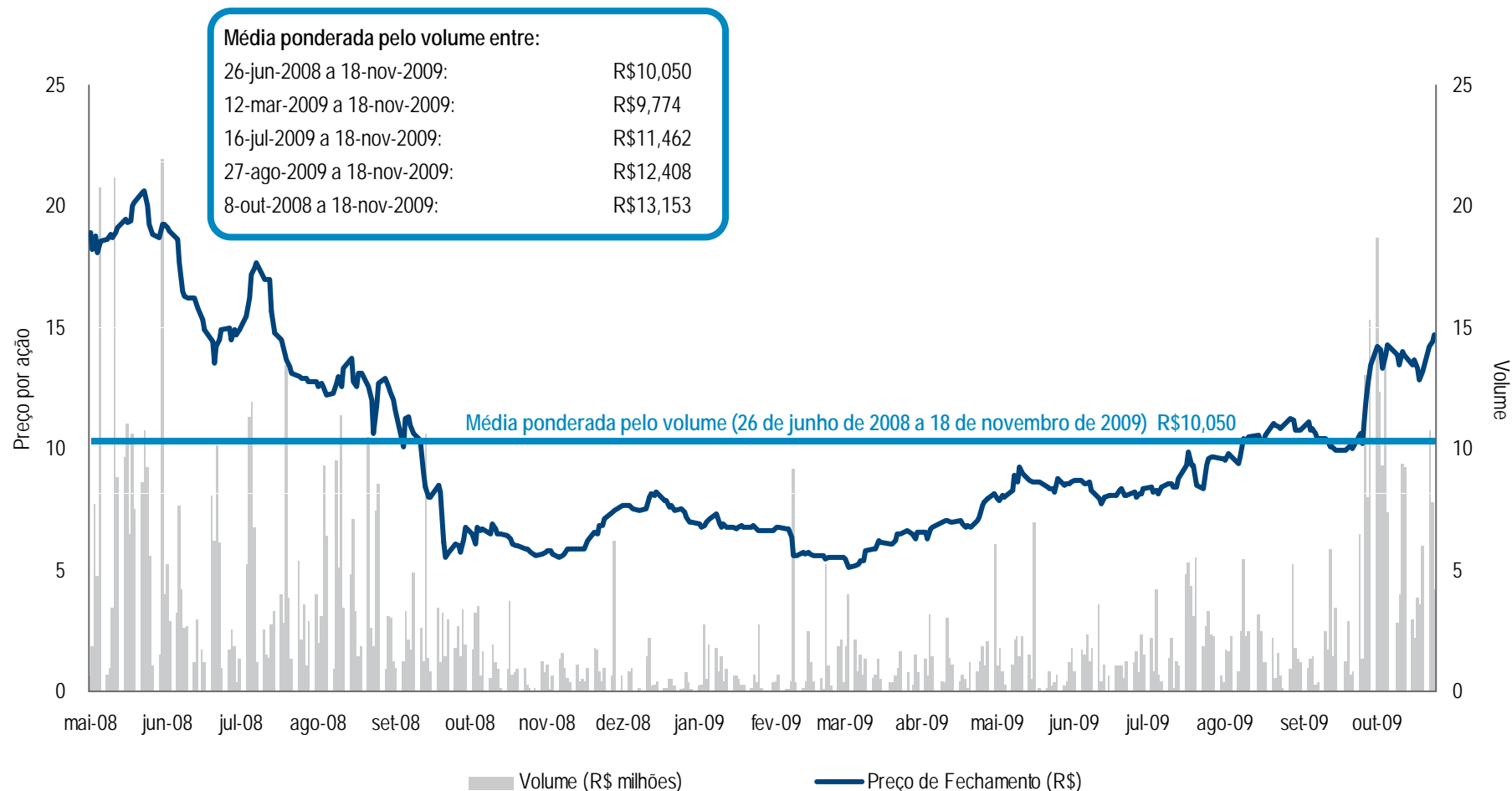
Avaliação da Medial Saúde S.A.

Preço Médio Ponderado pelo Volume de Negociação das Ações na Bovespa

Preço Médio Ponderado Pelo Volume de Negociação das Ações ("VWAP")

Preço das ações da Medial (MEDI3) na BOVESPA

(R\$ por ação e R\$ milhões)



Preço Médio Ponderado Pelo Volume de Negociação das Ações ("VWAP")

Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações cotadas na BOVESPA

(R\$ menos que indicado)

Período de 365 dias imediatamente anterior à publicação do fato relevante⁽¹⁾			
VWAP	26 junho, 2008	18 novembro, 2009	10,050
Número de ações (milhões) ⁽²⁾			69,7
Valor de Mercado (R\$ milhões)			700,9
Período de 180 dias imediatamente anterior à publicação do fato relevante⁽¹⁾			
VWAP	12 março, 2009	18 novembro, 2009	9,774
Número de ações (milhões) ⁽²⁾			69,7
Valor de Mercado (R\$ milhões)			681,7
Período de 90 dias imediatamente anterior à publicação do fato relevante⁽¹⁾			
VWAP	16 julho, 2009	18 novembro, 2009	11,462
Número de ações (milhões) ⁽²⁾			69,7
Valor de Mercado (R\$ milhões)			799,4
Período de 60 dias imediatamente anterior à publicação do fato relevante⁽¹⁾			
VWAP	27 agosto, 2009	18 novembro, 2009	12,408
Número de ações (milhões) ⁽²⁾			69,7
Valor de Mercado (R\$ milhões)			865,4
Período de 30 dias imediatamente anterior à publicação do fato relevante⁽¹⁾			
VWAP	8 outubro, 2009	18 novembro, 2009	13,153
Número de ações (milhões) ⁽²⁾			69,7
Valor de Mercado (R\$ milhões)			917,3

Fonte: CVM e Economatica

Nota:

1 Publicação do fato relevante: dia 19 de novembro de 2009

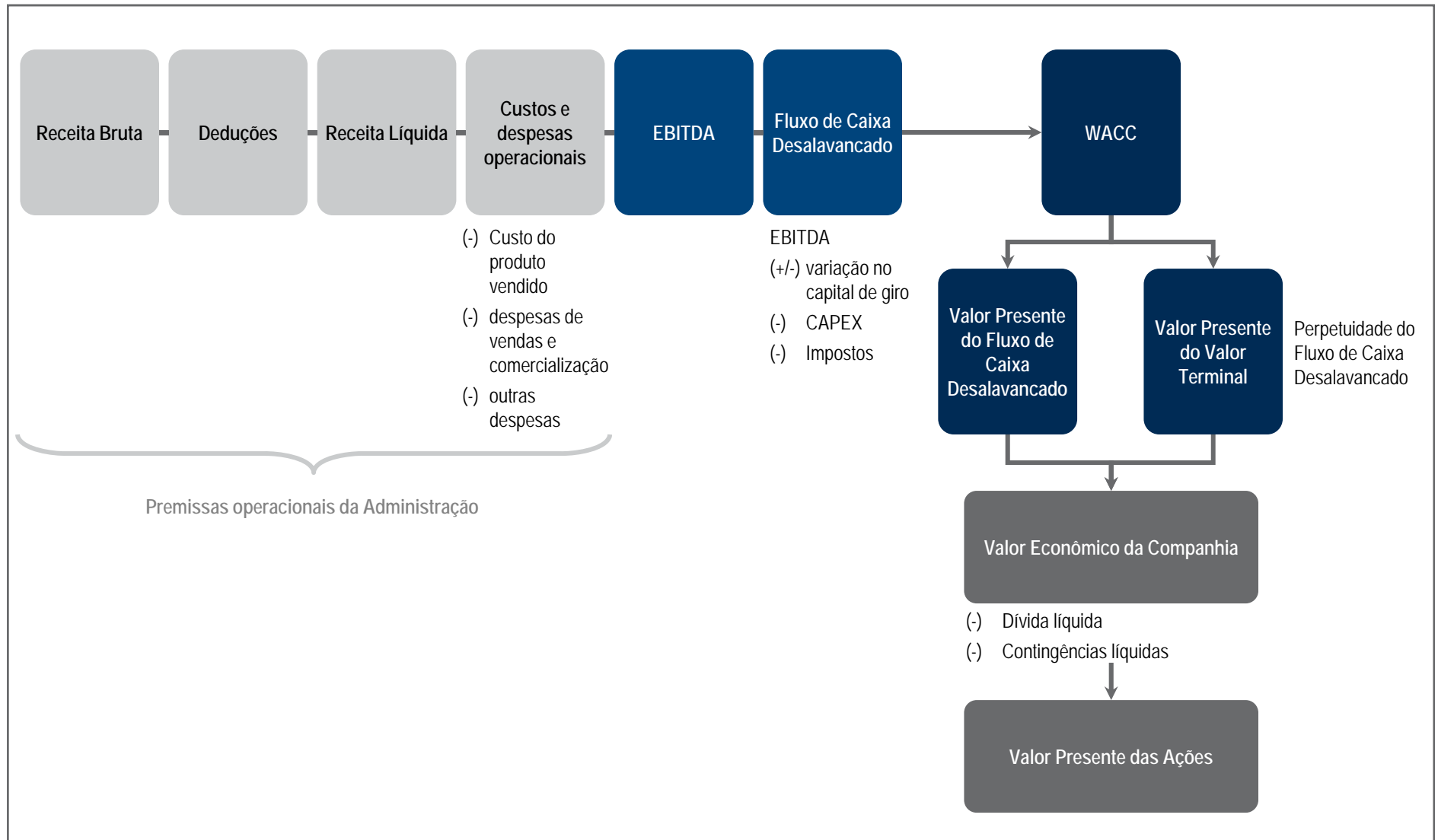
2 Exclui ações em tesouraria

APÊNDICE A

Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas

Estrutura do Modelo de Avaliação

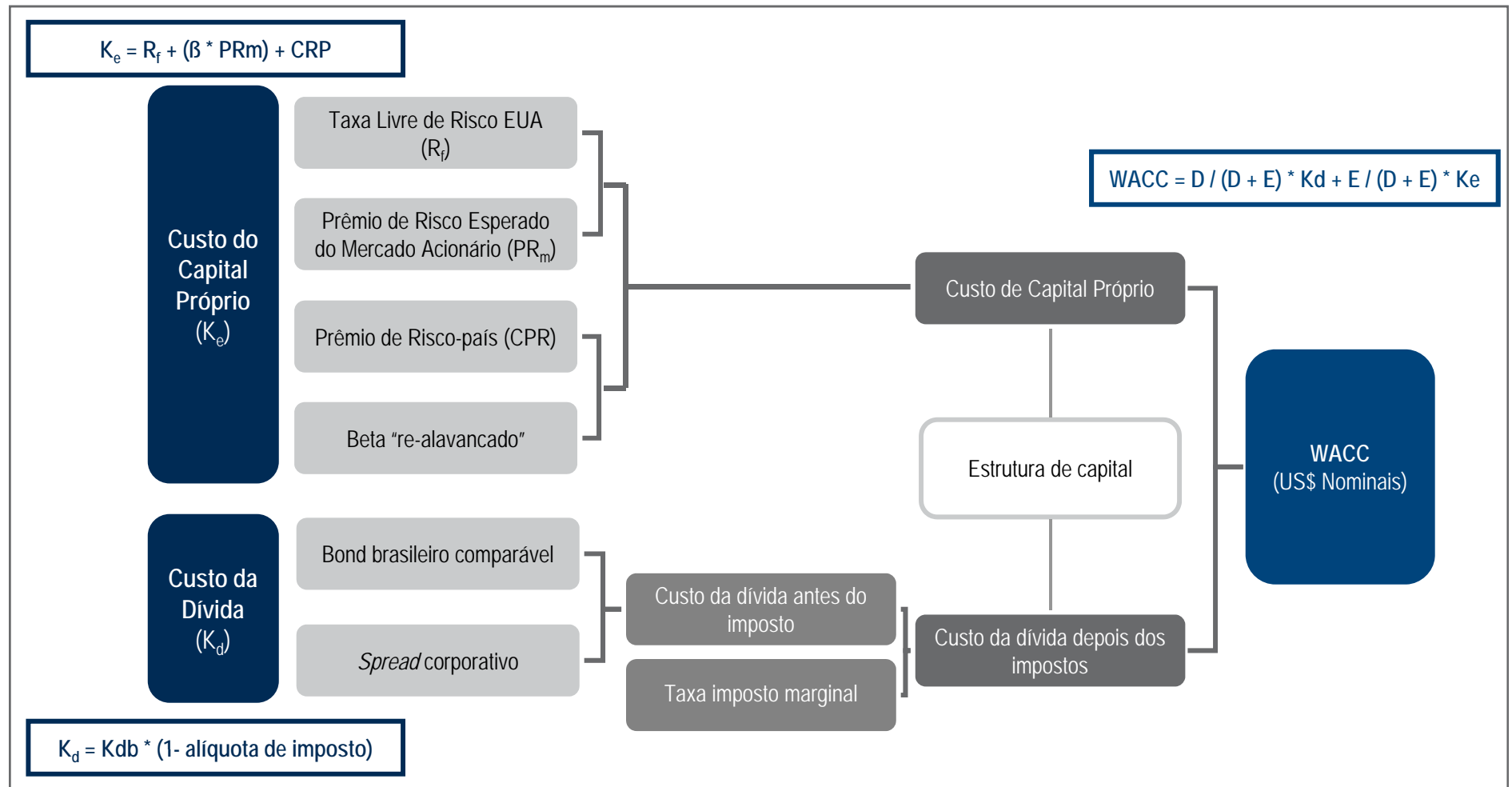
Metodologia de elaboração do Fluxo de Caixa da Empresa (*Free Cash Flow to Firm – FCFF*)



Cálculo do WACC

O WACC foi calculado pela combinação do custo do capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) estimados para a empresa analisada, considerando-se uma estrutura alvo de capital

- O K_e foi estimado pelo avaliador a partir do modelo CAPM - *Capital Asset Pricing Model*, ajustado para o risco-país
- O K_d foi estimado pelo avaliador considerando-se o risco de crédito e a situação do mercado de dívida



Modelo de Crescimento Constante ou Modelo de Gordon

Modelo de Crescimento Constante ou Modelo de Gordon foi utilizado no cálculo da perpetuidade

$$\text{Perpetuidade} = \frac{\text{FCL}(n) \times (1+g)}{\text{WACC} - g}$$

- **FCL(n):** Fluxo de caixa livre no último ano projetado
- **“g”:** taxa de crescimento constante dos fluxos de caixa do período pós projetado
- **WACC:** custo de capital médio ponderado pela estrutura alvo de capital



APÊNDICE B

Termos e Definições Utilizados no Laudo de Avaliação

Termos e Definições Utilizados no Laudo de Avaliação

- **Beta:** índice que mede o risco não diversificável de uma ação. É um índice que mede a relação entre o retorno da ação e o retorno do mercado. Desta forma, o prêmio por risco será sempre multiplicado por este coeficiente, exigindo um prêmio maior por risco quanto maior a variação da ação em relação à carteira de mercado.
- **Capex:** do inglês, *capital expenditures*, ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade.
- **CAPM:** do inglês, *capital asset pricing model*, ou modelo de precificação de ativos.
- **EBIT:** do inglês, *earnings before interest and taxes*, significa, com relação a um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras e impostos.
- **EBITDA:** do inglês, *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização.
- **FCFF:** do inglês, *free cash flow to firm*, significa, com relação um período, o fluxo de caixa livre para a empresa.
- **LTM:** do inglês Last Twelve Months, significa Últimos Doze Meses.
- **NOPAT:** do inglês, *net operating profit after taxes*, significa, com relação a um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras e após impostos.
- **PEONA:** provisão para eventos ocorridos e não avisados.
- **VWAP:** do inglês, *volume weighted average price*, ou preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações em determinado período.
- **WACC:** do inglês, *weighted average cost of capital*, ou custo médio ponderado de capital (taxa de desconto).



APÉNDICE C

Disclaimer

Disclaimer

O presente Laudo de Avaliação foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual"), mediante solicitação da Amil Assistência Médica Ltda. ("Amil" ou "Ofertante") para os fins previstos na Instrução 361, de 5 de março de 2002 (conforme aditada), da Comissão de Valores Mobiliários ("Instrução CVM 361/02" e "CVM", respectivamente), no contexto de uma oferta pública para aquisição de ações conduzida pela Amil para adquirir todas as ações ordinárias de emissão da Medial Saúde S.A. ("Medial") em circulação no mercado, negociadas na BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros sob o código "MEDI3" no montante de até 33.502.495 ações, em virtude da realização de operação de aquisição pela Amil de ações de emissão da Medial representativas de 51,93% do capital social total e votante da Medial, com vistas ao cumprimento do disposto no Artigo 254-A da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM nº 361/02 ("Oferta").

O Item III do Anexo III da Instrução CVM 436 determina que as informações contidas no Laudo de Avaliação devem se basear nas demonstrações financeiras auditadas da Medial, e em informações gerenciais relacionadas à Medial, apresentadas por sua Administração, e com base em informações disponíveis ao público em geral, por meio de fontes públicas.

O BTG Pactual declara que as informações presentes neste Laudo de Avaliação são atuais relativamente à data-limite de 17 de dezembro de 2009, e tidas como completas, precisas, claras e objetivas, considerando as ressalvas apresentadas no sexto parágrafo abaixo quanto à origem e a responsabilidade sobre as informações.

O BTG Pactual ressalta que seus serviços não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo do presente material não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para o preço da Oferta.

O BTG Pactual destaca que a avaliação da Medial foi realizada de forma isolada, desconsiderando eventuais impactos correlatos à OPA, bem como desconsiderando eventuais sinergias positivas ou negativas pela combinação com a Amil.

As informações obtidas pelo BTG Pactual em fontes públicas incluíram as demonstrações financeiras disponíveis em 30 de setembro de 2009, que foram auditadas e sujeitas a revisão limitada dos auditores independentes da Medial. O BTG Pactual obteve informações de fontes públicas que considera confiáveis, contudo o BTG Pactual não procedeu à verificação independente das informações recebidas da Medial, ou de terceiros por ela contratados, tampouco assume responsabilidade pela precisão, exatidão ou suficiência destas informações. O BTG Pactual analisou a consistência das informações recebidas e as aceitou e as utilizou, no âmbito de sua análise, pois entendeu que estas eram consistentes.

O Ofertante e a Medial, por meio de profissionais designados, forneceram informações referentes a dados, projeções, premissas e estimativas relacionadas à Medial e aos mercados em que opera, utilizados neste Laudo de Avaliação. A Amil e a Medial serão mencionadas neste Laudo de Avaliação conjuntamente como "Fornecedores de Informações".

O BTG Pactual se baseou nas informações supracitadas e em discussões com os profissionais da Medial ou outros representantes desta, e o BTG Pactual não se responsabilizou por verificar de modo independente qualquer informação disponível publicamente ou a ele ofertada na preparação do presente Laudo de Avaliação. O BTG Pactual não expressa parecer sobre a fidedignidade da apresentação das informações mencionadas e ressalta que quaisquer erros, alterações ou modificações nessas informações poderiam afetar significativamente as análises do BTG Pactual.

Disclaimer

Durante o curso de nossos trabalhos, desempenhamos procedimentos de análise sempre que necessário. Entretanto, ressaltamos que nosso trabalho de avaliação não constituiu uma auditoria das demonstrações financeiras ou quaisquer outras informações a nós apresentadas pelos Fornecedores de Informações, não devendo ser considerado como tal. Nossos trabalhos levaram em consideração a relevância de cada item, portanto, ativos, direitos e obrigações de valor secundário não foram objeto de análise detalhada. O BTG Pactual não procedeu a qualquer verificação independente relacionada às informações apresentadas pelos Fornecedores de Informações, não podendo confirmar sua precisão, exatidão e suficiência e, portanto, os Fornecedores de Informações assumem total responsabilidade pelas informações prestadas ao BTG Pactual.

Para a elaboração do presente Laudo de Avaliação, o BTG Pactual adotou como pressuposto a confiança, com expressa anuência dos Fornecedores de Informações, na exatidão, conteúdo, veracidade, completude, suficiência e integralidade da totalidade dos dados que foram fornecidos ou discutidos, de modo que não assume nem realizou a inspeção física de quaisquer ativos e propriedades, não tendo realizado, ainda, avaliação independente de ativos e passivos da Medial, ou de sua solvência, considerando como consistentes as informações utilizadas neste Laudo de Avaliação, responsabilizando-se os Fornecedores de Informações, inclusive por seus prepostos, sócios e colaboradores, por tudo quanto transmitido ou discutido com o BTG Pactual.

As informações referentes aos dados, às projeções, às premissas e às estimativas, relacionados à Medial e ao seu mercado de operação, utilizadas e contidas neste Laudo de Avaliação, baseiam-se em certos grupos de relatórios e layout de apresentação que podem diferir consideravelmente em relação ao grupo de contas apresentado pela Medial na elaboração das Demonstrações Financeiras Padronizadas, publicamente disponíveis. Esse procedimento foi adotado para permitir que as projeções apresentadas estivessem consistentes com o grupo de contas reportado nas demonstrações financeiras gerenciais apresentadas. Diferenças ocasionais nos grupos de contas não têm impacto sobre os resultados.

Todas as informações, estimativas e projeções aqui contidas, são aquelas utilizadas e/ou apresentadas pelos Fornecedores de Informações, ajustadas pelo BTG Pactual, de acordo com seu julgamento, referente à razoabilidade, e são assumidas como oriundas da melhor avaliação dos Fornecedores de Informações e de sua Administração com relação à evolução da Medial e de seus mercados de operações.

Exceto se expressamente apresentado de outra forma, conforme indicado por escrito em notas ou referências específicas, todos os dados, informações anteriores, informações de mercado, estimativas, projeções e premissas, incluídos, considerados, utilizados ou apresentados neste Laudo de Avaliação são aqueles apresentados pelos Fornecedores de Informações ao BTG Pactual.

As informações aqui contidas, relacionadas à posição contábil e financeira da Medial, assim como do mercado, são aquelas disponíveis em 30 de setembro de 2009. Qualquer mudança nessas posições pode afetar os resultados deste Laudo de Avaliação. O BTG Pactual não assume nenhuma obrigação para com a atualização, revisão ou aditamento do Laudo de Avaliação, como resultado da divulgação de qualquer informação subsequente a 30 de setembro de 2009, ou como resultado de qualquer evento subsequente.

Não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizados ou apresentados neste Laudo de Avaliação serão efetivamente alcançados ou verificados, no todo ou em parte. Os resultados futuros realizados da Medial podem diferir daqueles constantes das projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, mas não se limitando a, mudanças nas condições de mercado. O BTG Pactual não assume qualquer responsabilidade relacionada a essas diferenças.

Disclaimer

Este Laudo de Avaliação foi gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua elaboração, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle.

A soma dos valores individuais apresentados neste Laudo de Avaliação pode diferir da soma apresentada, devido ao arredondamento de valores.

A variação do valor econômico da Medial limita-se a um intervalo de 10%, para que fique em conformidade ao estipulado no art. 8 da Instrução CVM 361/02.

Para a realização dos trabalhos, o BTG Pactual adotou como premissa que todas as aprovações de ordem governamental, regulatória ou de qualquer outra natureza, bem como dispensa, aditamento ou repactuação de contratos necessários para a transação que originou a obrigação de realização da OPA foram ou serão obtidas, e que nenhuma eventual modificação necessária por conta destes atos causará efeitos patrimoniais adversos para a Medial ou reduzirá para esta os benefícios objetivados com a transação.

O Laudo de Avaliação foi elaborado de acordo com os termos do art. 8, da Instrução CVM 361/02, mas não objetiva ser a única base para a avaliação da Medial, portanto, o Laudo de Avaliação não contém toda a informação necessária para tal, e, conseqüentemente, não representa nem constitui uma proposta, solicitação, sugestão ou recomendação por parte do BTG Pactual para adesão ou não à Oferta, e a decisão para adesão ou não à Oferta, ou seja, a venda de ações ao Ofertante, é de total responsabilidade dos acionistas da Medial ("Acionistas"), sendo que o BTG Pactual não pode se responsabilizar por qualquer decisão tomada pelos Acionistas.

Os Acionistas devem fazer suas próprias análises com relação à conveniência e à oportunidade de aceitar a Oferta, devendo consultar seus próprios assessores financeiros, tributários e jurídicos, para definirem suas próprias opiniões sobre a Oferta, de maneira independente. O Laudo de Avaliação deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor deve levar em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.

Este Laudo de Avaliação não pode ser circulado, copiado, publicado ou de qualquer forma utilizado, nem poderá ser arquivado, incluído ou referido no todo ou em parte em qualquer documento sem o prévio consentimento do BTG Pactual, sendo, porém, liberado seu uso dentro das estritas condições da Instrução CVM 361/02.

Relatórios de análise de empresas e setores elaborados por outras sociedades, até por sua autonomia, podem tratar premissas de modo diferente da abordagem desta avaliação e conseqüentemente apresentar resultados significativamente diferentes.

Banco BTG Pactual S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3729 9º andar

São Paulo, SP – Brasil

CEP: 04538-133

Telefone: +55 11 3383-2000