Goldman Sachs

Laudo de Avaliação

Telemig Celular Participações S.A. e Telemig Celular S.A.

Goldman, Sachs & Co.
Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A.
07 de abril de 2008

Índice

I.	Sumário Executivo	3
II.	Informações sobre o Goldman Sachs	6
III.	Informações sobre a Telemig	10
IV.	Sumário das Análises de Avaliação	14
A.	Preço Médio Ponderado das Ações	18
B.	Patrimônio Líquido por Ação	21
C.	Análise por Fluxo de Caixa Descontado	23

I. Sumário Executivo

Sumário Executivo

- Em 2 de agosto de 2007, a Vivo anunciou que havia assinado um acordo de compra e venda com a Telpart Participações S.A. ("Telpart") para adquirir o controle da Telemig Participações por uma quantia de R$1.093 milhões, sujeitas a ajustes no preço até a data do fechamento
- A operação foi concluída em 3 de abril de 2008, com a aprovação da mudança de controle pela ANATEL e as outras condições de fechamento usuais
  - R$ 1.162 milhões, correspondentes ao preço de aquisição das ações de emissão da Telemig Participações detidas pela Telpart, dos quais R$1.097 milhões correspondem ao preço de aquisição das ações ordinárias (equivalente a aproximadamente R$ 151,17[1] por ação ordinária) e R$ 65 milhões correspondem ao preço de aquisição das ações preferenciais (equivalente a aproximadamente R$ 67,43 por ação preferencial). O valor implícito pago pela Vivo pelas ações ordinárias da Telemig Celular foi de R$2.625,04 por ação
- De acordo com o artigo 254-A da Lei das Sociedades por Ações, Vivo irá lançar uma oferta mandatória para a aquisição das ações ordinárias de posse dos acionistas não controladores da Telemig Participações a 80% do preço pago a Telpart e para a aquisição das ações ordinárias de posse dos acionistas não controladores da Telemig Celular a 80% do valor implícito pago pelas ações ordinárias da Telemig Participações à antiga controladora
- A Goldman Sachs foi contratada pela Vivo para preparar este Laudo de Avaliação sobre as Empresas Telemig em conexão com as ofertas obrigatórias às quais entendemos estar de acordo com o artigo 254-A da Lei das Sociedades por Ações, e de acordo com as regras para a oferta pública para aquisição de ações (Instrução CVM 361 de 5 de março de 2002), como conseqüência da aquisição do bloco controlador da Telpart na Telemig Participações pela Vivo
- Exceto quando mencionado, a informação e as análises contidas no presente Laudo de Avaliação datam de 31 de dezembro de 2007
- Fomos informados pela administração das Empresas Telemig e da Vivo que em 07 de abril de 2008 eles não estão cientes de qualquer informação relevante que afetaria significativamente o valor das Empresas Telemig entre 31 de dezembro de 2007 e 07 de abril de 2008
- Como parte desse Laudo de Avaliação, nós consideramos as seguintes metodologias e parâmetros:
  - Preço médio ponderado de cotação das ações
  - Valor do patrimônio líquido por ação
  - Análise por fluxo de caixa descontado

[1] *Ajustada para o agrupamento de ações efetivo desde 14 de agosto de 2007.*

Sumário Executivo
(Cont.)

- Nós entendemos que para a determinação do intervalo de valores indicativos por ação das Empresas Telemig neste Laudo de Avaliação é necessária a utilização de uma metodologia adequada para a análise do negócio das Empresas Telemig. Para o propósito deste Laudo de Avaliação nós acreditamos que a metodologia do fluxo de caixa descontado, que considera os resultados financeiros projetados da companhia por um extenso período de tempo e um cenário macroeconômico estável para o Brasil, é a metodologia mais apropriada
- A fim de determinarmos uma faixa de valores por ação indicativas para as Empresas Telemig, utilizamos as seguintes principais premissas para a metodologia de fluxo de caixa descontados, entre outras:
  - O intervalo da taxa de desconto utilizado foi de 10,00% a 10,50%
  - O intervalo da taxa de crescimento da perpetuidade utilizada foi de 3,75% a 4,00%
  - As projeções foram disponibilizadas ou revisadas pela administração das Empresas Telemig e Vivo e revisadas pelo Goldman Sachs
- Para o propósito das análises financeiras contidas neste Laudo de Avaliação, nós não alocamos o valor econômico agregado das Empresas Telemig entre os detentores de ações preferenciais e ordinárias das Empresas Telemig, nem assumimos diferenciação de valor econômico entre essas classes de ações
- Os resultados dos preços indicativos por ação sob as diferentes metodologias foram:

Intervalo de Valor por Ação (R$)	Preço Médio Ponderado Por Ação (1) 2 de agosto de 2006 a 1 de agosto de 2007	Preço Médio Ponderado Por Ação (1) 1 de agosto de 2007 a 7 de abril de 2008	Patrimônio Líquido Por Ação (2)	Fluxo de Caixa Descontado (3)
Telemig Celular				
Mínimo	n.m.	n.m.	n.m.	1.703,32
Máximo	1.403,94	1.988,72	451,31	1.889,89
Telemig Participações				
Mínimo	n.m.	n.m.	n.m.	100,89
Máximo	86,07	109,94	33,97	111,07

[1] Preço médio ponderado das ações calculada com base nas ações ordinárias, a qual entendemos ser o objeto dessa oferta obrigatórias. Ações em circulação em 31 de dezembro de 2007.
[2] Valor patrimonial em 31 de dezembro de 2007. Total de ações ON e PN em 31 de dezembro de 2007,excluindo ações em tesouraria.
[3] Assumindo um custo médio ponderado de capital ("WACC") nominal em dólares americanos entre 10,00% e 10,50% e taxa de crescimento na perpetuidade nominal entre 3,75% e 4,00%.

II. Informações sobre o Goldman Sachs

Informações sobre o Goldman Sachs

Credenciais

Visão Geral do Goldman Sachs

O Goldman Sachs é um dos bancos de investimento, de valores mobiliários e de gestão de investimentos líderes globalmente[1], provendo serviços em todo o mundo para clientes, incluindo corporações, instituições financeiras, governos e indivíduos de elevado patrimônio.

A divisão de banco de investimento do Goldman Sachs para a América Latina é composta por 36 membros, baseados em São Paulo, Nova Iorque, Cidade do México e Buenos Aires, com o total suporte dos times do Goldman Sachs presentes nos cinco continentes e em quase 50 escritórios espalhados pelo mundo.

Sumário das Credenciais

- Número 1 em assessoria de *Fusões e Aquisições (M&A)* globalmente nos últimos 10 anos ('98 a '07)[2]

Companhia	Data	Breve Descrição
2007		
Arcelor Brasil	Junho	■ Goldman Sachs, atuando como assessor financeiro da ArcelorMittal, elaborou um Laudo de Avaliação da Arcelor Brasil S.A. em conexão com a oferta pública de aquisição de ações da Arcelor Brasil
2006		
NET / VIVAX	Outubro	■ Goldman Sachs, atuando como assessor exclusivo da Net, forneceu uma avaliação econômico-financeira da Net Serviços e Comunicação S.A. e Vivax S.A. em conexão com a aquisição da Vivax pela Net
Embratel	Maio	■ Goldman Sachs, como assessor financeiro da Teléfonos de México S.A. de C.V., forneceu uma avaliação econômico-financeira da Embratel Participações S.A. em conexão com a oferta pública voluntária de aquisição de ações para adquirir as ações da Embratel ainda não detidas pela Telmex
Tim Participações and TIM Celular	Fevereiro	■ Goldman Sachs elaborou para a Telecom Itália avaliação econômico-financeira da TIM Participações S.A. e TIM Celular S.A., como parte dos serviços de assessoria em relação à fusão da TIM Celular S.A. na TIM Participações S.A.
Embraer	Janeiro	■ Goldman Sachs forneceu à Embraer S.A. um relatório de avaliação econômica da companhia em relação à sua reestruturação acionária
2005		
Vivo	Dezembro	■ Goldman Sachs elaborou laudos de avaliação da Telesp Celular Participações S.A., Tele Centro Oeste Celular Participações S.A., Tele Sudeste Celular Participações S.A., Celular CRT Participações S.A. e Tele Leste Celular Participações S.A. como parte da fusão das cinco subsidiárias da Brasilcel e criação de um único veículo listado, a VIVO Participações S.A.
TIM Sul and TIM Nordeste Telecomunicações	Abril	■ Goldman Sachs elaborou uma avaliação econômica da TIM Sul S.A. e da TIM Nordeste Telecomunicações S.A. para a TIM Participações S.A., como sua assessora financeira, em conexão com a aquisição das participações minoritárias na TIM Sul e TIM Nordeste

[1] *Fonte: Thomson Financial Securities Data, baseado nos rankings de Volume Global de Transações de Fusões e Aquisições (M&A) e Emissões de Ações para o período iniciado em 1 de janeiro de 1998 e encerrado em 31 de dezembro de 2007. De acordo com esses rankings, durante o período especificado a Goldman Sachs atuou como (i) assessor financeiro em fusões e aquisições representando um valor conjunto de US$ 7.232 bilhões de um total de US$ 21.572 bilhões, constituindo a maior participação de mercado entre todos os assessores, com uma participação de 33.5%, e (ii) bookrunner em ofertas de ações representando um valor conjunto de US$ 525,4 bilhões de um total de US$ 4.278 bilhões, também constituindo a maior participação de mercado entre todos os assessores, com uma participação de 12,3%.*

[2] *Fonte: Thomson Financial Securities Data, baseada no Volume Global de Transações de Fusões e Aquisições (M&A) Anunciadas.*

Informações sobre o Goldman Sachs

Profissionais Responsáveis e Processo Interno de Aprovação

- O processo interno de aprovação relativa ao Laudo de Avaliação da Goldman Sachs inclui a revisão, por um Comitê Interno de Avaliação, das análises realizadas pelo time de execução deste Laudo de Avaliação
- Os profissionais responsáveis pela elaboração deste Laudo de Avaliação estão listados abaixo:

Nome	Posição	Sumário das Experiências Relevantes
Eduardo Centola	Diretor Executivo	■ 14 anos de experiência em Fusões e Aquisições (*M&A)* ■ Assessorou a Embraer em sua reestruturarão acionaria; a Telesp Celular S.A. na reestruturação de seus ativos de telefonia celular no Brasil; a CVRD na aquisição da Caemi e a Telefonica em sua oferta pública aos minoritários de suas subsidiarias no Brasil, Argentina e Peru
Santiago Rubin	Superintendente	■ 11 anos de experiência em Fusões e Aquisições (*M&A)* ■ Assessorou a NET em sua fusão com a Vivax S.A., a Telmex na aquisição da AT&T América Latina, a Embratel Participações em sua oferta publica voluntária pelos acionistas minoritários da Embratel Participações e na venda da Global Telecom para a Portugal Telecom. Adicionalmente participou em diversas operações nos setores de media e telecomunicações na América Latina
Cristina Bueno	Superintendente	■ 9 anos de experiência em Fusões e Aquisições (*M&A)* ■ Participou ativamente em diversas transações importantes no Brasil, incluindo a aquisição da Vivax pela Net, a criação da maior companhia produtora de cerveja do mundo, Inbev, reestruturação da dívida da Globo, aumento de capital da Telesp Celular, entre outras
Rafael Pereira	Analista	■ 4 anos de experiência ■ Transações selecionadas incluem: a oferta publica inicial (*IPO*) e desmutualização da Bovespa, os *IPO*s da BrasilAgro, American BankNote e a oferta secundaria de Localiza

Informações sobre o Avaliador

Declarações do Avaliador

Declarações Importantes do Goldman Sachs:

- *Em 2 de abril de 08, a divisão de investimentos proprietários do Goldman, Sachs & Co não possuia ações emitidas pelas Empresas Telemig e Vivo. Outras entidades relacionadas ao Goldman, Sachs & Co. podem possuir ações adicionais ou podem gerenciar ações de propriedade de outras pessoas. O Goldman, Sachs & Co. e/ou suas afiliadas podem, de tempos em tempos, entrar em operações de derivativos que podem aumentar ou reduzir a exposição econômica a ações das Empresas Telemig e da Vivo ou requerer posições de "long" ou "short hedge"*
- *Goldman Sachs:*
  - *(i) é uma instituição financeira que presta diversos serviços aos seus clientes nas áreas de banco de investimento, administração de recursos e negociação de valores mobiliários, dentre as quais podem estar as Empresas Telemig, Vivo e/ou afiliadas;*
  - *(ii) pode direta ou indiretamente deter, de tempos em tempos, inclusive através de companhias afiliadas ou fundos de investimento administrados pela Goldman Sachs, valores mobiliários de emissão das Empresas Telemig, Vivo e/ou afiliadas;*
- *Goldman Sachs declara que as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação se basearam em projeções financeiras disponibilizadas e revisadas pela administração da Vivo e das Empresas Telemig e, no melhor do nosso conhecimento, foram obtidas sem que tenha havido uma influência indevida ou imprópria da Vivo ou das Empresas Telemig*
- *Com base nisso, a Goldman Sachs acredita que não possuía conflito de interesses que lhe diminuísse a independência necessária para o desempenho de suas funções na preparação deste Laudo de Avaliação*
- *Goldman Sachs receberá US$2,0 milhões da Vivo em conexão com esse Laudo de Avaliação e pelos serviços de assessoria nesta operação*
- *Goldman Sachs e outras entidades do grupo da Goldman Sachs não receberam comissões das Empresas Telemig, no período dos 12 meses anteriores ao pedido de registro da Oferta junto à CVM*

Goldman Sachs

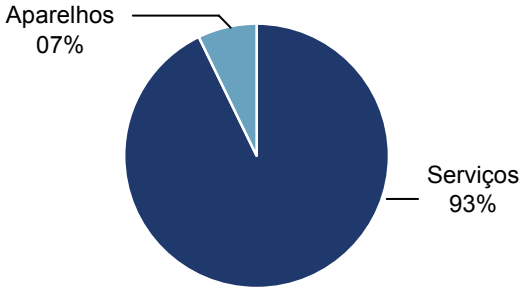
III. Informações sobre a Telemig

Visão Geral da Telemig Celular

Breve Descrição

- Telemig Celular é uma operadora de telefonia celular no estado de Minas Gerais, o estado com a terceira maior economia no Brasil
- A companhia é controlada pela Telemig Participações, a qual, anteriormente a essa operação, era controlada pela Telpart
- Em maio de 2005, a Telemig Celular iniciou suas operações no Setor 3 da Região 1 do estado de Minas Gerais, aumentando a população na área de operação da Telemig Celular para 19 milhões (aproximadamente 10% da população brasileira)
- Em agosto de 2007, Telemig foi a primeira operadora no Brasil a oferecer serviços de tecnologia 3G para seus assinantes
- Os competidores da Telemig no estado são TIM, Oi, Claro e CTBC Celular

Quebra das Receitas (2007)



Total: R$ 1.377,4 milhões

Fonte: Relatórios financeiros da Telemig Celular e Telemig Participações.

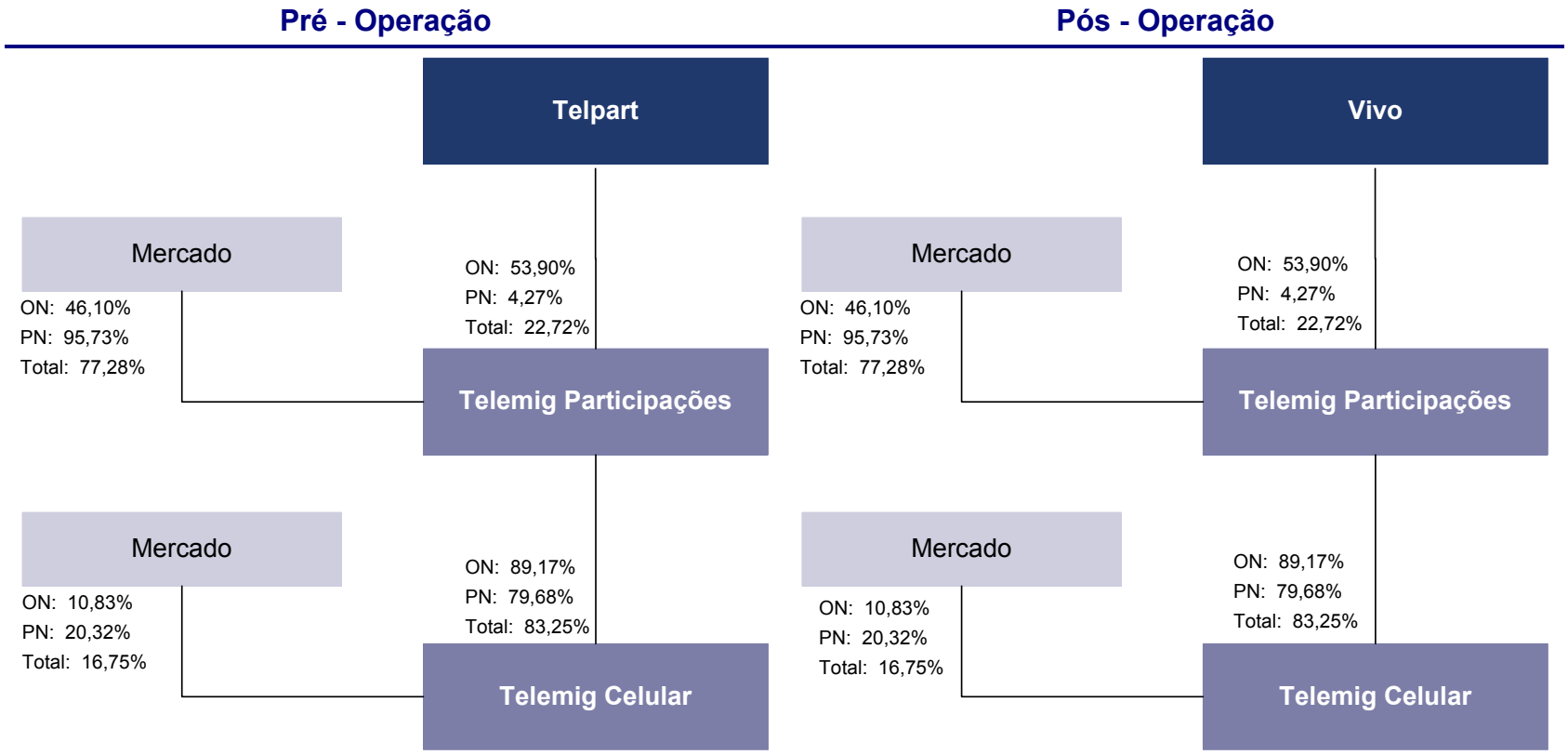
Presença Geográfica



Região / Setor	Freqüências
Região 1	
Setor 2 – Minas Gerais (exceto Triângulo Mineiro Região)	800 MHz, 900 MHz e 1800 MHz
Setor 3 – Triângulo Mineiro	900 MGz e 1800 MHz

Estrutura Acionária Atual das Empresas Telemig

Pré e Pós - Operação



Fonte: Telemig Celular e Telemig Participações.

Sumário do Mercado de Telefonia Celular

Mercado Global de Telefonia Celular

- De acordo com a Wireless Intelligence, o número total de assinantes de celular no mundo era estimado em 3,3 bilhões em 31 de Dezembro de 2007, com China, Estados Unidos, Índia, Rússia e Brasil como respectivamente os maiores mercados
  - — O setor apresentou um crescimento significativo nos últimos 7 anos com uma taxa de crescimento anual composta de 25% entre 2000 a 2007
  - — Entretanto, de acordo com o Standard & Pour's, o mercado americano tem diminuído de um crescimento de dois dígitos nos últimos 15 anos e se aproxima do período de maturidade do mercado, não apenas em termos de assinantes e receitas. Crescimento adicional vem sendo gerado pelo aumento do uso de serviços de dados
- GSM é a tecnologia prevalecente representando aproximadamente 80% do total de aparelhos, seguido pela CDMA

Mercado Brasileiro de Telefonia Celular

- O setor privado de telefonia celular no Brasil tem origem no *spin-off* dos serviços de telefonia celular dos antigos operadores de telefonia controlados pelo governo em 1998. Isso criou os operadores da Banda A os quais foram posteriormente privatizados em leilão público
- Em 1997, com a venda de licenças para a Banda B o mercado se abriu para competição. Em 2002, com a introdução das Bandas D e E o ambiente competitivo do setor foi definido
- Oito grupo controlam as 40 licenças de SMP no Brasil: Vivo, Claro, Tim, Oi, CTBC/ Algar, Sercomtel, Telemig/Amazônia e Brasil Telecom
- De acordo com a Anatel, o mercado brasileiro de telefonia celular era formado por 121,0 milhões de assinantes em 31 de dezembro de 2007, representando 63% de penetração na população
  - — GSM representa aproximadamente 78% do total de aparelhos e se tornou desde 2005 a tecnologia líder, substituindo a TDMA. Em 31 de dezembro de 2007 a CDMA e TDMA somavam 17% e 4% do total de aparelhos, respectivamente

Fonte: ACEL, Anatel, Standard & Poor's, Teleco, Wireless Inteligence.

Goldman Sachs

IV. Sumário das Análises de Avaliação

Metodologias e Parâmetros

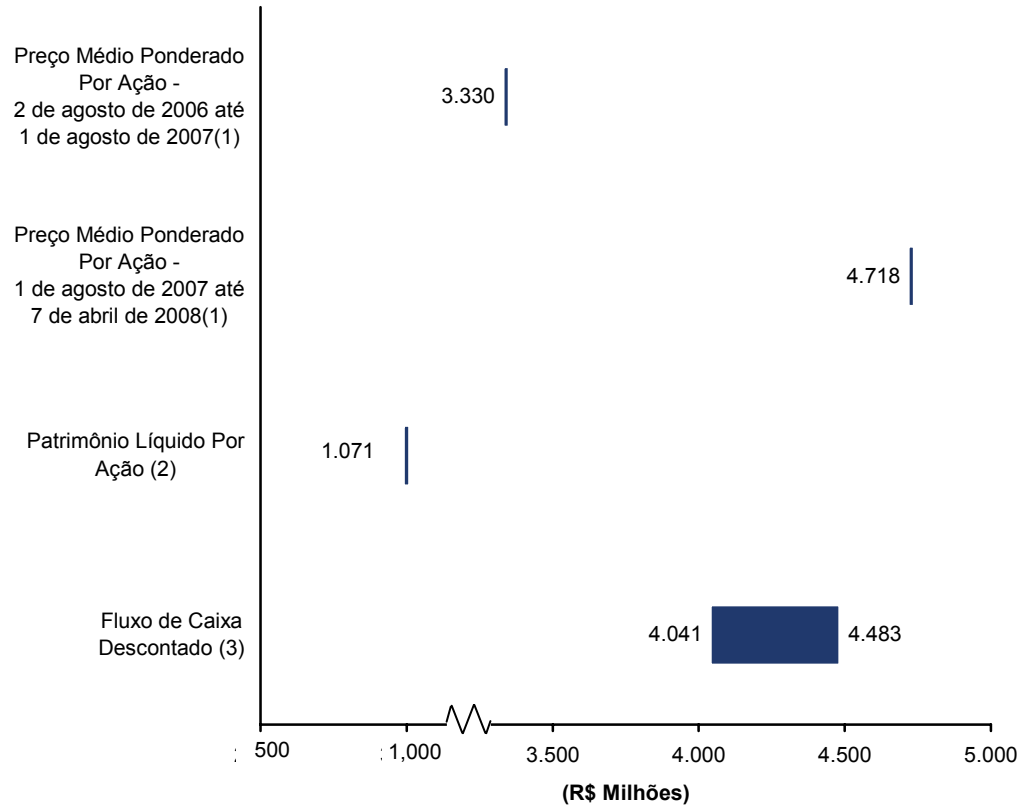
- Como parte do Laudo de Avaliação em relação às Empresas Telemig, nós consideramos as seguintes metodologias e parâmetros:
- Preço médio ponderado de cotação das ações[1]:
  - Preço das ações da Telemig Participações e Telemig Celular ponderadas pelo volume diário negociado na Bovespa entre:
    - Últimos doze meses antes da operação (de 2 de agosto de 2006 a 1 de agosto de 2007)
    - Da data da transação a data da publicação deste relatório (de 2 de agosto de 2007 a 7 de abril 2008)
- Patrimônio Líquido por Ação
  - Patrimônio líquido apurado no balanço consolidado contido no relatório anual de 31 de dezembro de 2007 enviado à CVM pela Telemig Celular e Telemig Participações, dividido respectivamente pelo número total de ações, excluindo ações em tesouraria[2]
- Análise por Fluxo de Caixa Descontado:
  - Valor presente dos fluxos de caixa desalavancados (antes do efeito de resultados financeiros) da Telemig Celular baseados em projeções preparadas ou revisadas pela administração da Telemig e Vivo descontadas utilizando um intervalo de taxa de desconto (Custo Médio Ponderado de Capital - "WACC") nominal em dólares americanos entre 10,00% e 10,50% e um intervalo de taxa nominal de crescimento na perpetuidade entre 3.75% e 4.00%
- Para o propósito de determinar o intervalo de valores por ação da Telemig Celular e Telemig Participações, nos utilizamos à metodologia do fluxo de caixa descontado
- Para a preparação das análises financeiras contidas neste Laudo de Avaliação, nós não alocamos o valor econômico agregado das Empresas Telemig entre os detentores de ações preferenciais e ordinárias das Empresas Telemig, nem pressupomos diferenciação de valor econômico entre essas classes de ações

[1] Preço médio ponderado de cotação das ações calculado com base no número de ações com direito de voto (ON), as quais entendemos ser o objeto dessa oferta mandatória de ações.
[2] Número total de ações da Telemig Participações e Telemig Celular, excluindo ações em tesouraria em 31 de dezembro de 2007.

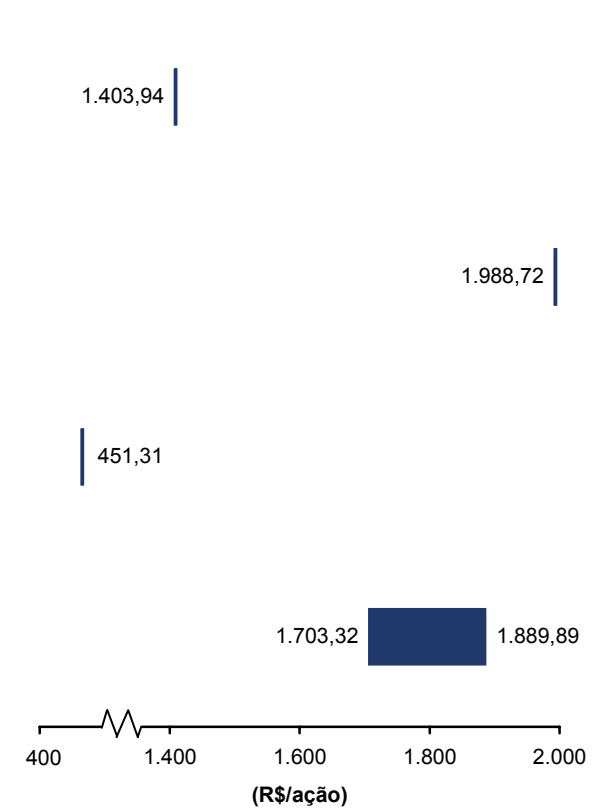
Sumário das Análises de Avaliação

Telemig Celular

Valores de Patrimônio Líquido Ilustrativos (R$ milhões)



Valor por Ação (R$)

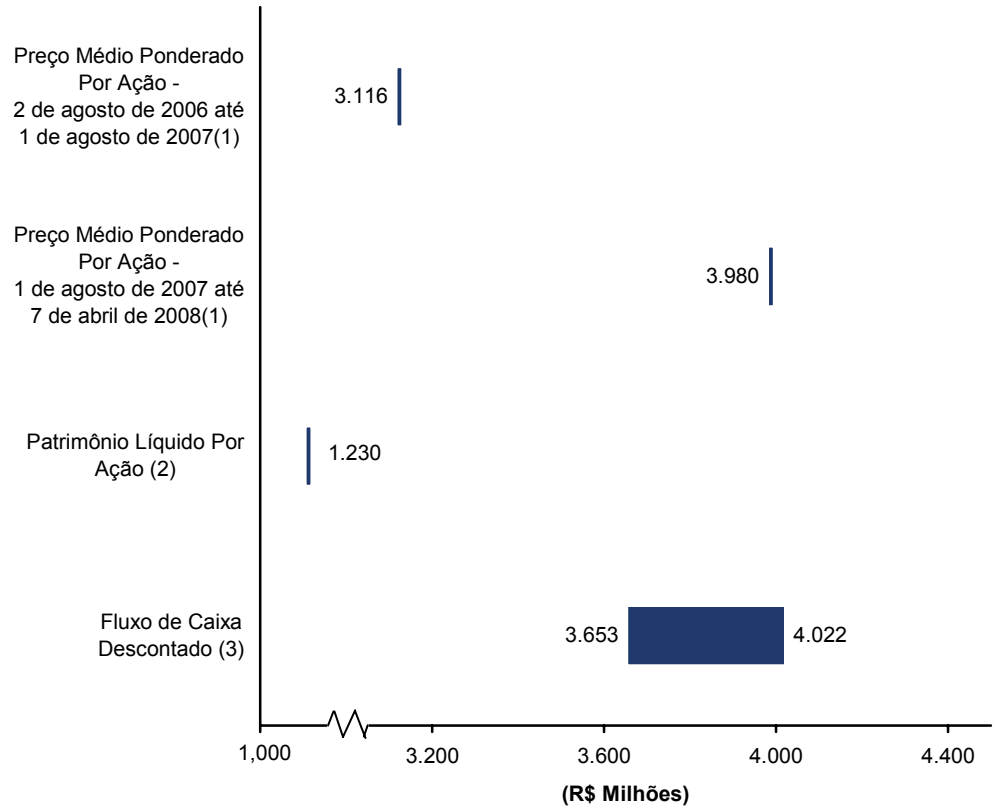


[1] *Fonte para os dados de Mercado: Factset.*
[2] *Valor patrimonial em 31 de dezembro de 2007. Total de ações ON e PN em 31 de dezembro de 2007,excluindo ações em tesouraria.*
[3] *Usando custo médio ponderado de capital ("WACC") em dólares americanos entre 10,00% e 10,50% e crescimento nominal na perpetuidade do fluxo de caixa desalavancado entre 3,75% and 4,00%.*

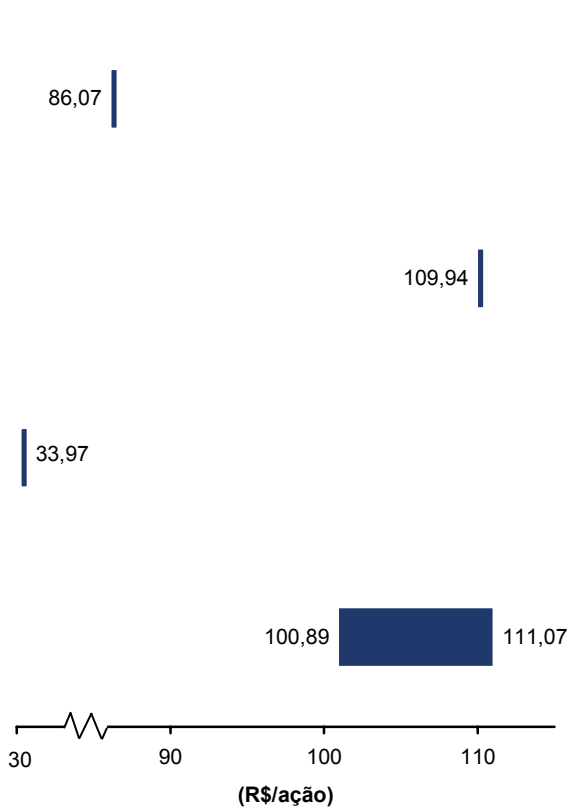
Sumário das Análises de Avaliação

Telemig Participações

Valores de Patrimônio Líquido Ilustrativos (R$ milhões)



Valor por Ação (R$)



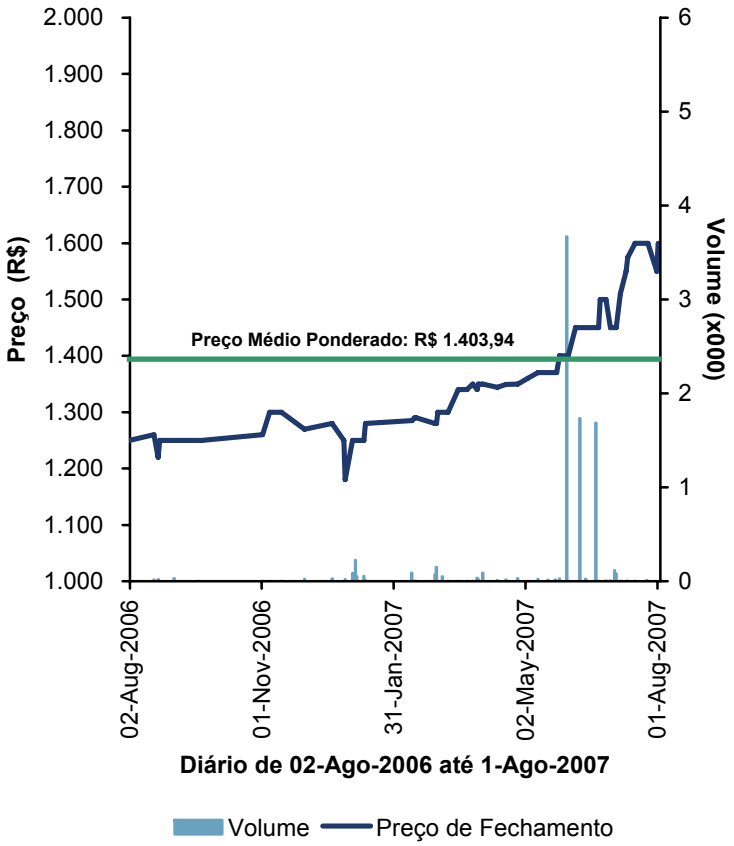
[1] Fonte para os dados de Mercado: Factset.
[2] Valor patrimonial em 31 de dezembro de 2007. Total de ações ON e PN em 31 de dezembro de 2007,excluindo ações em tesouraria.
[3] Usando custo médio ponderado de capital ("WACC") em dólares americanos entre 10,00% e 10,50% e crescimento nominal na perpetuidade do fluxo de caixa desalavancado entre 3,75% and 4,00%.

A. Preço Médio Ponderado das Ações

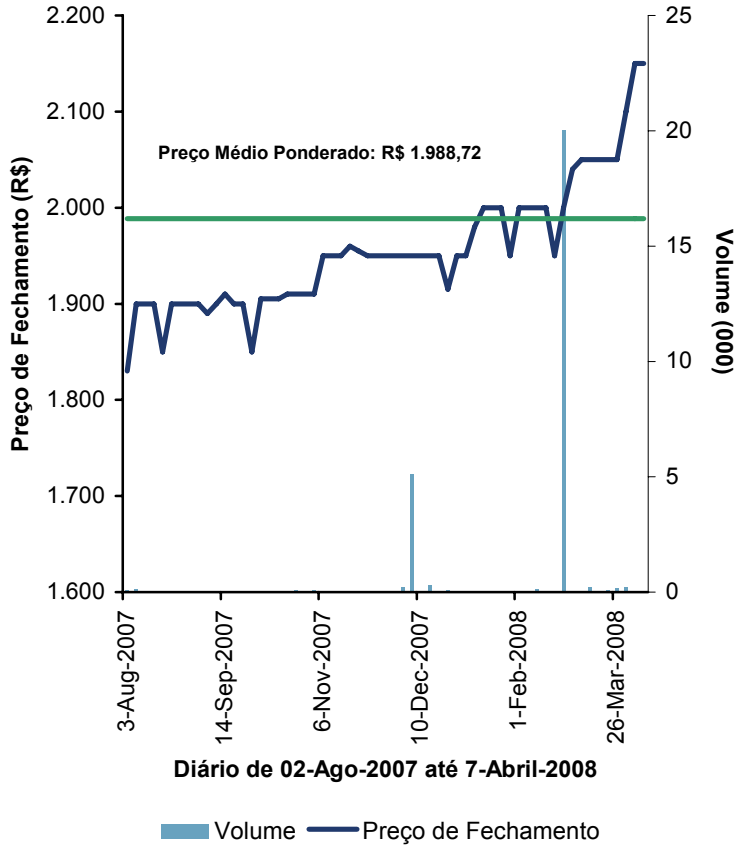
Preço Médio Ponderado das Ações

Telemig Celular ON

Preço Médio Ponderado das Ações (2 de agosto de 2006 – 1 de agosto de 2007)



Preço Médio Ponderado das Ações (2 de agosto de 2007 – 07 de abril de 2008)

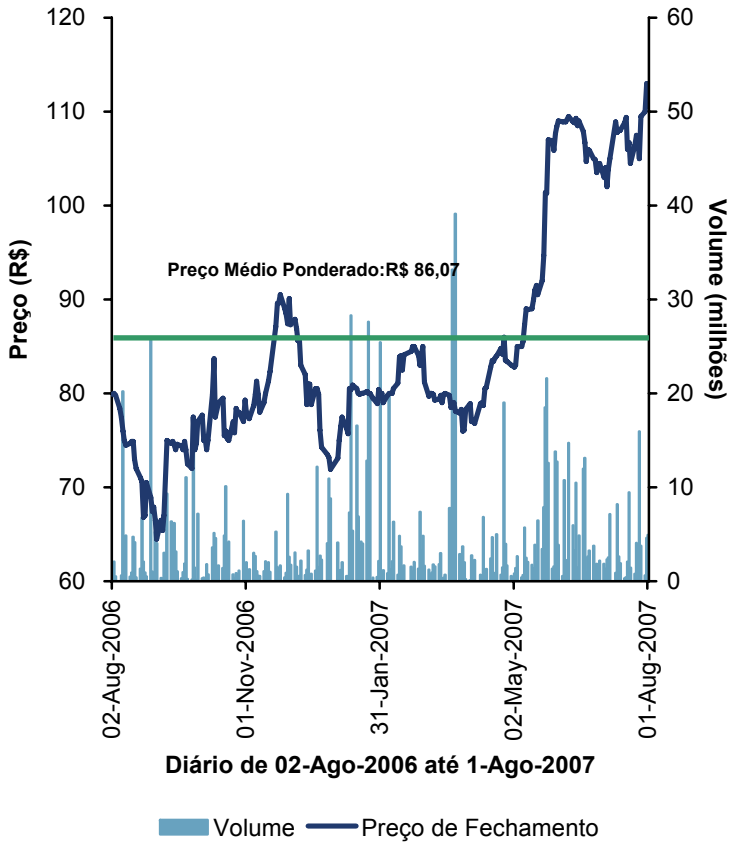


Fonte: Factset.

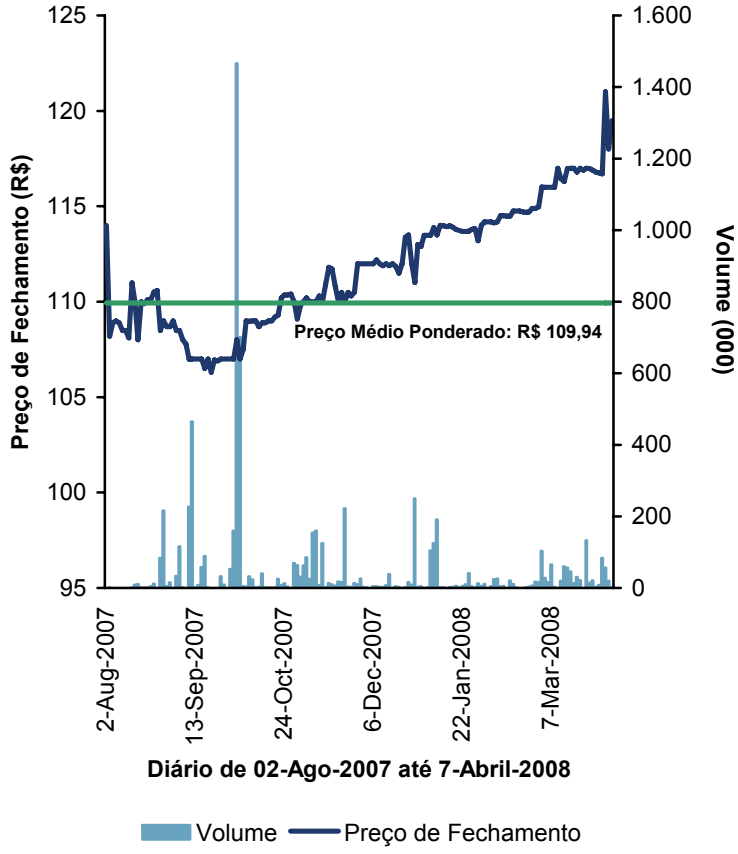
Preço Médio Ponderado das Ações

Telemig Participações ON

Preço Médio Ponderado das Ações (2 de agosto de 2006 – 1 de agosto de 2007)



Preço Médio Ponderado das Ações (2 de agosto de 2007 – 07 de abril de 2008)



Fonte: Factset.

Goldman Sachs

B. Patrimônio Líquido por Ação

Patrimônio Líquido por Ação

31 de dezembro de 2007

(R$ em milhões, exceto número de ações e valor por ação)

Telemig Celular

	31 de Dezembro de 2007
Ativo Total	**1.906**
Passivo Total	**835**
Patrimônio Líquido	**1.071**
Numero de Ações (1)	2.372.176
Valor Patrimonial por Ação (R$)	**451,31**

Telemig Participações

	31 de Dezembro de 2007
Ativo Total	**2.339**
Passivo Total	**930**
Participações Minoritárias	**179**
Patrimônio Líquido	**1.230**
Numero de Ações (1)	36.207.061
Valor Patrimonial por Ação (R$)	**33,97**

Fonte: Relatório anual da Telemig em 31 de dezembro de 2007.

[1] *Total de ações ON e PN em 31 de dezembro de 2007, excluindo as ações em tesouraria.*

Goldman Sachs

C. Análise por Fluxo de Caixa Descontado

Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

- A data base utilizada para as análises de avaliação é 31 de dezembro de 2007 e, de acordo com o plano de negócios da companhia na data deste Laudo o horizonte de projeções compreende o período de 2008 a 2016. As projeções foram preparadas, de acordo com as práticas usuais da companhia, pela administração das Empresas Telemig e Vivo em termos nominais e revistas pelo Goldman Sachs
- Os fluxos de caixa desalavancados (antes do efeito de resultados financeiros) foram projetados em Reais e em seguida convertidos para dólares americanos, utilizando-se uma taxa de câmbio média projetada para cada ano
- Valores ilustrativos para a empresa ("Valor Total") foram calculados por meio da soma de:
  - O valor presente líquido indicativo em 31 de dezembro de 2007 das projeções de fluxos de caixa livre desalavancados no horizonte de projeção, e
  - O valor presente líquido indicativo do valor terminal em 31 de dezembro de 2007, calculado de acordo com o método de crescimento na perpetuidade aplicado a um fluxo de caixa normalizado (capex para igualar a depreciação)
- Os valores presentes ilustrativos para os fluxos de caixa desalavancados foram calculados utilizando-se um intervalo de custo médio ponderado de capital ("WACC") nominal em dólares americanos entre 10,00% e 10,50%. Considerou-se um intervalor de crescimento nominal na perpetuidade do fluxo de caixa desalavancado, entre 3,75% e 4,00%
- O valor patrimonial econômico foi determinado subtraindo-se do Valor Total ilustrativo previamente calculado (i) o valor da dívida líquida[1] a qual inclue a dívida da companhia, juros acruados, operações de *hedge*, dividendos a pagar e disponibilidades, (ii) o valor líquido das contingências líquidas[2], conforme balanço em 31 de dezembro de 2007
- O valor patrimonial econômico por ação para a Telemig Celular e Telemig Participações foi calculado dividindo-se o valor patrimonial econômico pelo número de ações da Telemig Celular e Telemig Participações respectivamente, excluídas as ações em tesouraria
- Adicionalmente, esclarece que o valor das Companhias foi calculado em duas etapas:
  - (i) na primeira etapa calculou-se o valor da Telemig Celular (operadora) ("Valor da Empresa"), a partir de estimativas e projeções operacionais e financeiras preparadas pela administração das Companhias e pela Vivo Participações e deduziu-se desse Valor da Empresa (a) o valor da dívida líquida[1] e (b) o valor líquido das contingências líquidas[2] da Telemig Celular chegando-se ao Valor do Patrimônio Líquido Econômico da Telemig Celular;
  - (ii) na segunda etapa foi feito o cálculo do valor da Telemig Participações (a holding) no Patrimônio Líquido Econômico da Telemig Celular, a partir da multiplicação dos percentuais de sua (holding) participação no capital da Telemig Celular ("Valor da Telemig Participações"), (iii) por fim, para atingirmos o Valor do Patrimônio Líquido Econômico da Telemig Participações foi necessário subtrair do Valor da Telemig Participações (a) o valor da dívida líquida[1] da Telemig Participações[3] e (b) o valor líquido das contingências líquidas[2] da Telemig Participações[3] conforme seu balanço em 31 de dezembro de 2007.
- Recomendamos ao investidor consultar as sessões "Materiais de Suporte a Avaliação" (Anexo A) e "Glossário" (Anexo B) para informações adicionais

[1] valor da dívida líquida = dívida da companhia (+) juros acruados (+) operações de hedge (+) dividendos a pagar (-) disponibilidades.
[2] Contingências, líquidas de depósitos judiciais, baseado em quantias provisionadas no balanço das companhias em 31 de dezembro de 2007.
[3] Não nos referimos ao Balanço Consolidado.

Projeções para a Telemig Celular

(R$ em Milhões)

	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Assinantes (x000 Fim do Período)	**3.988**	**4.159**	**4.257**	**4.347**	**4.412**	**4.466**	**4.522**	**4.579**	**4.637**
Pré-Pago	3.146	3.299	3.388	3.469	3.528	3.576	3.626	3.678	3.730
Pós-Pago	842	859	869	878	885	890	896	901	907
Total de Assinantes (x000 Média)	**3.944**	**4.073**	**4.208**	**4.302**	**4.380**	**4.439**	**4.494**	**4.550**	**4.608**
Pré-Pago	3.107	3.223	3.344	3.429	3.498	3.552	3.601	3.652	3.704
Pós-Pago	838	851	864	874	881	887	893	898	904
ARPU Ponderado (R$)	**30,6**	**31,2**	**32,0**	**32,7**	**33,5**	**34,4**	**35,5**	**36,5**	**37,5**
Receita de Serviços Líquida	**1.449**	**1.527**	**1.614**	**1.691**	**1.762**	**1.834**	**1.914**	**1.994**	**2.076**
Receita de Aparelhos Líquida	**141**	**145**	**143**	**149**	**149**	**150**	**152**	**157**	**163**
Receita Líquida Total	**1.590**	**1.672**	**1.757**	**1.839**	**1.910**	**1.984**	**2.066**	**2.150**	**2.239**
Custos Fixos	**440**	**461**	**462**	**484**	**500**	**518**	**539**	**562**	**586**
Custos Variáveis	**642**	**679**	**674**	**706**	**708**	**716**	**728**	**747**	**771**
Total de Despesas Operacionais	**1.083**	**1.140**	**1.136**	**1.190**	**1.209**	**1.234**	**1.267**	**1.309**	**1.357**

Observações Chave

- Base de assinantes crescendo como conseqüência do aumento na penetração e ganhos em participação de mercado, a qual é esperada alcançar 30% em 2016
- A maior parte do crescimento adicional esperado dos assinantes pré pagos, representando 90% das adições líquidas da companhia durante o período projetado
- Aumento nominal do ARPU é gerado primordialmente pelo repasse da inflação nas tarifas apesar da diminuição em termos reais e crescente utilização do receita de dados
- Menor crescimento em venda de aparelhos com resultado da diminuição do número de assinantes junto com a diminuição nos preços dos aparelhos, devido ao ganhos de escala
- Estima-se que a despesas de vendas e marketing diminuam como porcentagem da receita à medida que o cenário futuro se torna menos competitivo
- Espera-se que a Telemig Celular incorra em custos relacionados à renovação da licença começando em 2009, os quais foram normalizados assumindo-se um custo de 1% das receitas do ano anterior

Fonte: Baseado em informações financeiras preparadas pela Telemig e Vivo.

Goldman Sachs

Projeções da Telemig Celular (Cont.)

(R$ em milhões)

	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perpetuidade
EBITDA	507	532	621	649	702	750	800	841	883	883
Margem de EBITDA (%)	*31,9%*	*31,8%*	*35,4%*	*35,3%*	*36,7%*	*37,8%*	*38,7%*	*39,1%*	*39,4%*	*39,4%*
(-) Depreciação	171	78	97	116	138	153	170	188	179	179
(-) Programa de Distribuição de Lucro aos Empregados	20	16	16	17	18	18	19	20	21	21
(=) EBITA	316	439	508	517	546	578	611	633	683	683
Margem de EBITA (%)	*19,9%*	*26,2%*	*28,9%*	*28,1%*	*28,6%*	*29,1%*	*29,6%*	*29,5%*	*30,5%*	*30,5%*
(-) Impostos Ajustados	107	149	173	176	186	197	208	215	232	232
(=) Lucro Líquido Desalavancado (1)	209	290	335	341	360	382	403	418	451	451
(+) Depreciação	171	78	97	116	138	153	170	188	179	179
(-) Capex	203	181	180	176	173	176	175	182	189	179
(-) Variação no Capital de Giro	81	(9)	14	(12)	1	2	1	(0)	3	0
Fluxo de Caixa Livre	**97**	**196**	**238**	**293**	**325**	**357**	**397**	**424**	**437**	**451**

Fonte: Baseado em informações financeiras preparadas pela Telemig e Vivo.

Nota : Margem de EBITDA calculda como EBITDA (receita líquida menos despesas operacionais mais a depreciação e amortização) sobre receita líquida. Variação do Capital de Giro é calculada como a variação dos ativos circulantes operacionais (contas a receber, estoque e outros) menos passivos circulantes operacionais (fornecedores, impostos e outros).

[1] Lucro operacional menos impostos ajustados.

[2] Fluxo de Caixa Livre com o valor terminal ajustado para assumir que a depreciação é igual ao Capex.

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{Fluxo de Caixa Livre}_n^{*} (1 + g)}{(WACC - g)}$$, onde g é a taxa nominal de crescimento na perpetuidade

Análise do Fluxo de Caixa Descontado para Telemig Celular

Telemig Celular (Cont.)

(R$ em milhões, exceto número de ações e valor por ação)

		Telemig Celular	
		Intervalo de Valores Indicativos	
	Valor Total (1)	3.928	4.371
(-)	Dívida (Caixa) Líquido (2)	(136)	(136)
(-)	Contingências (2)	24	24
(=)	Valor do Patrimônio Líquido Econômico	4.041	4.483
(/)	Número de Ações (3)	2.372.176	2.372.176
(=)	Valor do Patrimônio Líquido Econômico por Ação	1.703,32	1.889,89

[1] Fórmula do Valor Total encontrada na página "Fórmulas Selecionadas da Análise de Fluxo de Caixa Descontado"
[2] Inclui (i) dívida líquida e contingências líquidas em 31 de dezembro de 2007 (ii) e dividendos e juros sobre capital próprio anunciados mas ainda não pagos pela companhia.
[3] Total de ações em 31 de dezembro de 2007, (Fonte: informações públicas) excluídas as ações em tesouraria.

Fluxo de Caixa Descontado da Telemig Participações

(R$ em milhões, exceto número de ações e valor por ação)

		Telemig Participações	
		Intervalo de Valores Indicativos	
	Valor do Patrimônio Líquido Econômico da Telemig Celular	4.041	4.483
(x)	% da Telemig Participações	83,3%	83,3%
(=)	Valor Total da Telemig Participações	3.364	3.732
(-)	Dívida (Caixa) Líquido (1)	(289)	(289)
(-)	Contingências (1)	0	0
(=)	Valor do Patrimônio Líquido Econômico	3.653	4.022
(/)	Número de Ações (2)	36.207.061	36.207.061
	Valor do Patrimônio Líquido Econômico por Ação	100,89	111,07

[1] Inclui (i) dívida líquida e contingências líquidas em 31 de dezembro de 2007 (ii) e dividendos e juros sobre capital próprio anunciados mas ainda não pagos pela companhia.
[2] Total de ações em 31 de dezembro de 2007, (Fonte: informações públicas) excluídas as ações em tesouraria.

Goldman Sachs

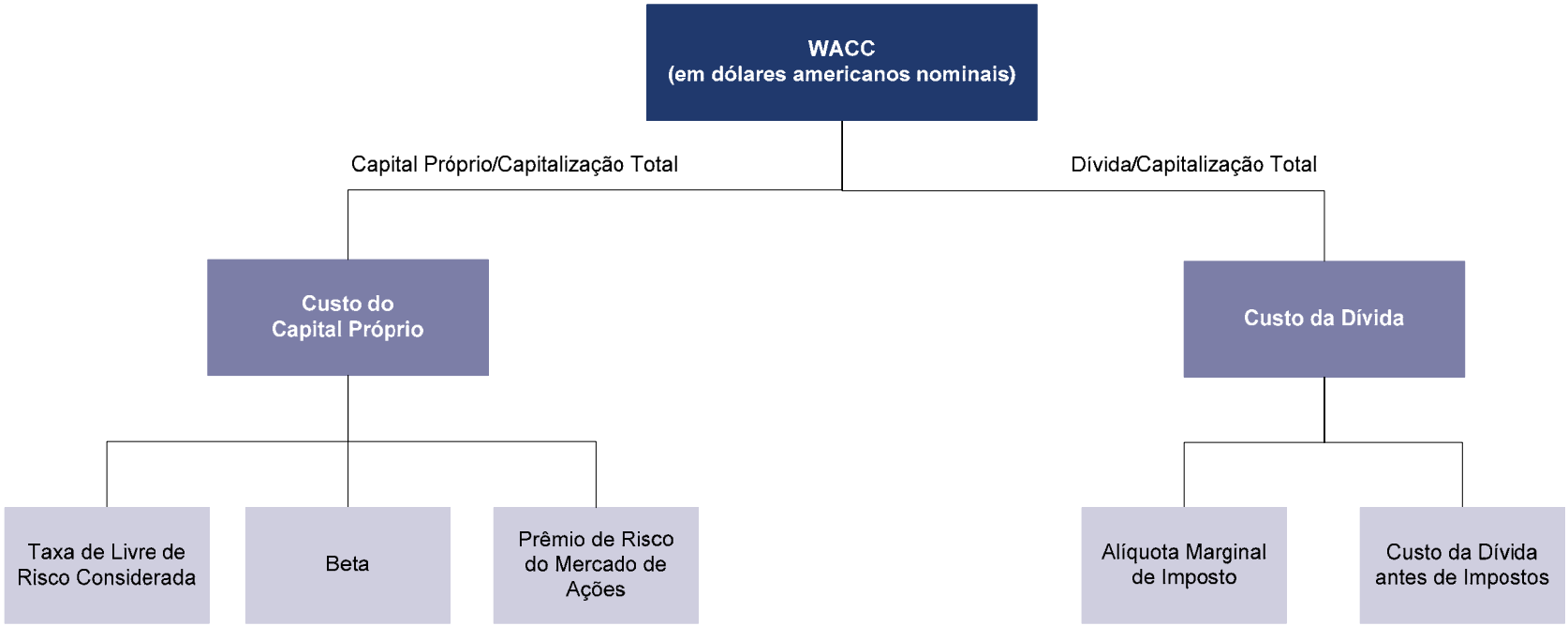
Anexo A: Materiais de Suporte à Avaliação

Premissas Macroeconômicas para o Brasil

	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Inflação									
Inflação Brasileira - (IGP-M)	5,2%	4,4%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Inflação Americana - (CPI)	4,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Diferencial de Inflação (%)	1,2%	2,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Índice IGP-M	113,4%	118,4%	123,2%	128,1%	133,2%	138,5%	144,1%	149,9%	155,8%
Taxa de Câmbio (BRL/USD)									
Fim do Período	1,79	1,87	1,93	1,94	2,00	2,04	2,08	2,12	2,16
Média	1,75	1,83	1,90	1,91	2,00	2,02	2,06	2,10	2,14
Desvalorização do Real	1,1%	4,5%	3,2%	0,5%	3,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taxa de Juros									
Selic (Média)	11,3%	10,6%	10,0%	9,3%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%

Fonte: Banco Central do Brasil e Research Econômico da Goldman Sachs. Assumimos que as premissas permanecem constantes no período no qual não existem projeções disponíveis.

Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital ("WACC")



Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital ("WACC")

Taxa Livre de Risco	
Título de 10 anos do Governo Americano (a)	4,4%
(+) Risco Soberano Brasileiro Médio (b)	1,9%
(=) Taxa Livre de Risco Considerada	**6,3%**

Custo da Dívida	
Custo de Dívida antes de Impostos (e)	7,6%
(x) Alíquota Marginal de Impostos	34,0%
(=) Custo da Dívida	**5,0%**

Custo do Capital Próprio	
Prêmio de Risco do Mercado de Ações (c)	5,2%
Beta (d)	1,3
(+) Taxa Livre de Risco Considerada	6,3%
(=) Custo do Capital Próprio	**13,0%**

Cálculo do Custo de Capital	
Estrutura Alvo (Dívida / Capitalização Total)	35,0%
Estrutura Alvo (Capital Próprio / Capitalização Total)	65,0%
WACC (Nominal em US$)	**10,2%**

(a) Juros médios para o título do tesouro Norte-Americano de 10 anos em 7 de Abril de 2008 (média para os últimos 12 meses) (Fonte: Factset).

(b) Spread entre o título do tesouro Norte-Americano de 10 anos e o título do governo Brasileiro com vencimento em 2027 em 7 de Abril de 2008 (média para os últimos 12 meses) (Fonte: Factset).

(c) Prêmio de Risco do Mercado de Ações baseado no retorno de longo prazo do mercado acionário dos EUA de 1957 a 2006 do relatório "International Equity Risk Premia Report 2007" - Ibbotson.

(d) Beta desalavancado médio para companhias comparáveis no mercado internacional, realavancado com base na estrutura de capital alvo para as Companhias, vide fórmula na próxima página que demonstra a memória de cálculo do beta (fonte: BARRA em 7 de abril de 2008).

(e) Assume uma média de *Yield to Maturity* de emissões de empresas nacionais comparáveis.

$$\text{Custo do Capital Próprio} = \text{Taxa Livre de Risco Considerada} + \text{Beta} \times \text{Prêmio de Risco do Mercado de Ações}$$

$$\text{Custo da Dívida} = \text{Custo da Dívida antes de Impostos} \times \left(1 - \text{Alíquota Marginal de Impostos}\right)$$

$$\text{WACC} = \frac{\text{Dívida}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo da Dívida} + \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo do Capital Próprio}$$

Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital ("WACC")

Memória de Cálculo do Beta

Empresa	Valor de Mercado (em 7 de Abril)	Dívida Líquida	Valor da Firma	Dívida / Cap. Total	Dívida / Valor de Mercado	Beta Alavancado	Beta Desalavancado
Cosmote	€ 8.674,8	€ 2.314,0	€ 10.988,8	21,1%	26,7%	0,63	**0,53**
Mobistar	€ 3.485,7	€(10,6)	€ 3.475,2	(0,3)%	(0,3)%	0,64	**0,64**
Tele2	€ 5.507,1	€ 562,3	€ 6.069,4	9,3%	10,2%	0,78	**0,73**
Vodafone	€ 110.206,8	€ 21.354,0	€ 131.560,8	16,2%	19,4%	0,98	**0,86**
Millicom	€ 6.682,9	€ 344,8	€ 7.027,7	4,9%	5,2%	1,67	**1,61**
MTN Group	€ 20.853,0	€ 3.980,5	€ 24.833,5	16,0%	19,1%	1,03	**0,92**
Orascom	€ 9.135,3	€ 3.042,0	€ 12.177,3	25,0%	33,3%	0,91	**0,71**
Turkcell	€ 12.808,5	€(2.724,2)	€ 10.084,3	(27,0)%	(21,3)%	1,38	**1,62**
Mobinil	€ 2.351,9	€ 775,0	€ 3.126,9	24,8%	33,0%	0,88	**0,70**
America Movil	$ 114.336,2	$ 8.530,8	$ 122.867,0	6,9%	7,5%	1,47	**1,39**
TIM Participações	$ 8.920,7	$ 685,1	$ 9.605,9	7,1%	7,7%	0,97	**0,93**
Vivo	$ 9.907,3	$ 1.492,8	$ 11.400,1	13,1%	15,1%	1,03	**0,94**
Sprint Nextel Corp.	$ 18.077,8	$ 19.690,0	$ 37.767,8	52,1%	108,9%	1,28	**0,77**
Leap Wireless	$ 3.622,3	$ 1.482,6	$ 5.104,9	29,0%	40,9%	1,43	**1,15**
Média				**14,2%**	**21,8%**	**1,08**	**0,96**
Mediana				**14,6%**	**17,1%**	**1,00**	**0,89**

Beta Desalavancado (Global)		Média
Média do Beta Desalavancado		0,96
Razão Alvo de Endividamento / Capit	35%	35%
Alvo Dívida / Equity	54%	54%
Alíquota de Impostos	34%	34%
Beta Alavancado		**1,31**

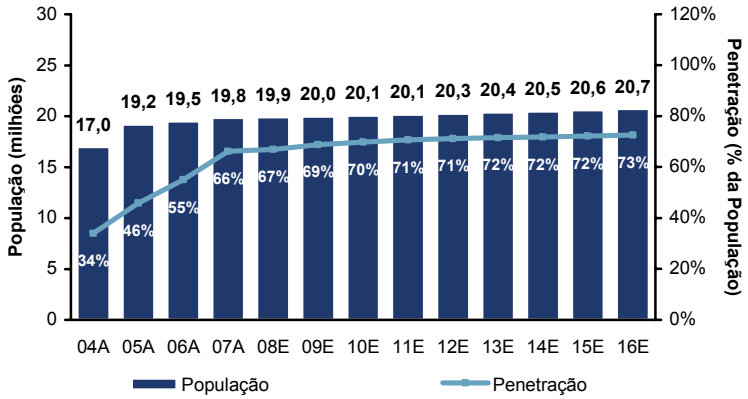
$$Beta\ Alavancado = Média\ dos\ Betas\ Desalavancados\ x\ \left[1 + Alvo\ Dívida / Equity\ x\ \left(1 - Alíquota\ dos\ Impostos\right)\right]$$

Nota: Lista de empresas selecionadas representa as companhias do setor de telefônia sem fio consideradas comparáveis no mercado nacional e internacional
[1] Divida total e valor de Mercado conforme demonstrações financeiras mais recentes dados de mercado.
[2] Fonte: Bloomberg em 7 de abril de 2008.

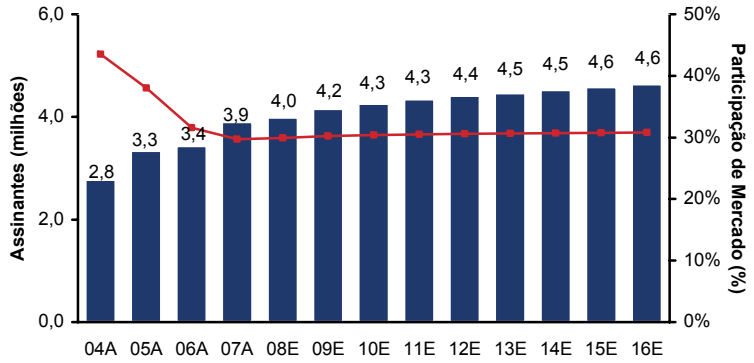
Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

Telemig Celular

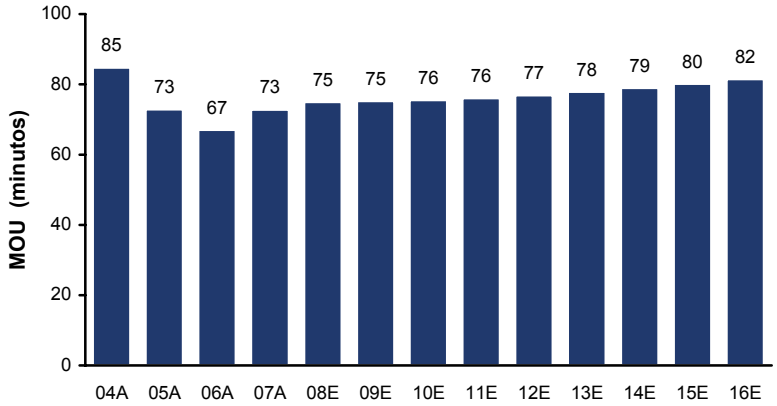
População (milhões) e Penetração (%)



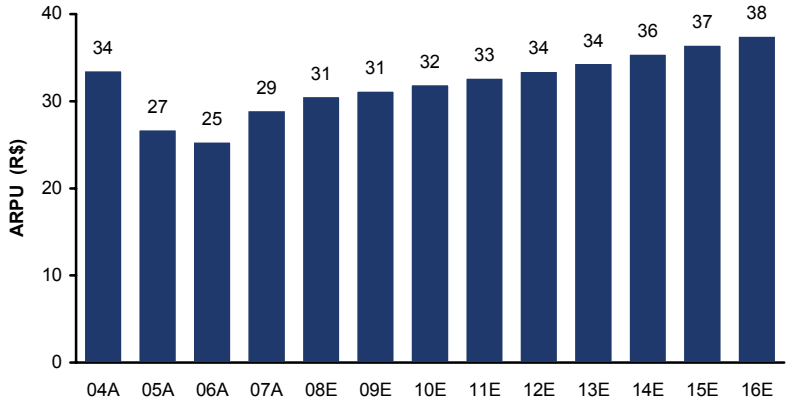
Assinantes (milhões)



Minutos de Uso Ponderado ("MOU")



Receita Média por Usuário ("ARPU") (R$)

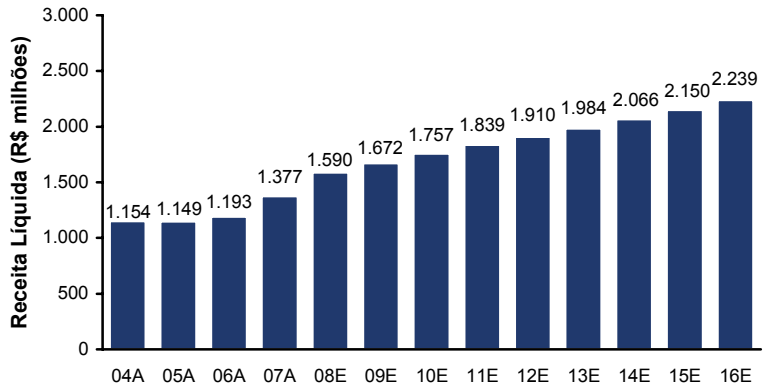


Fonte: Baseado em informações financeiras preparadas pela Telemig e Vivo.

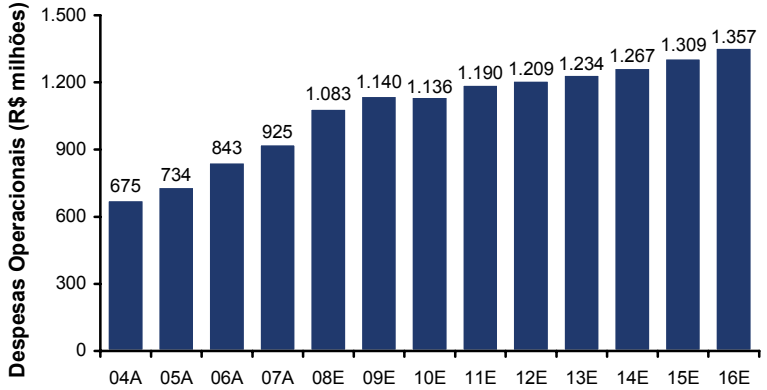
Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

Telemig Celular

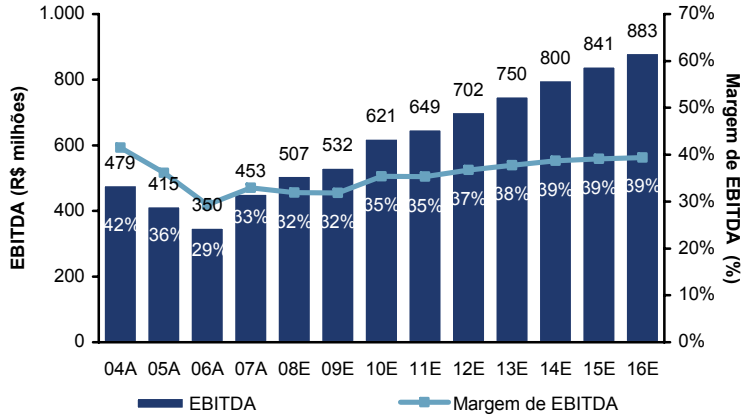
Receita Líquida (R$ milhões)



Custos e Despesas Operacionais (R$ milhões)

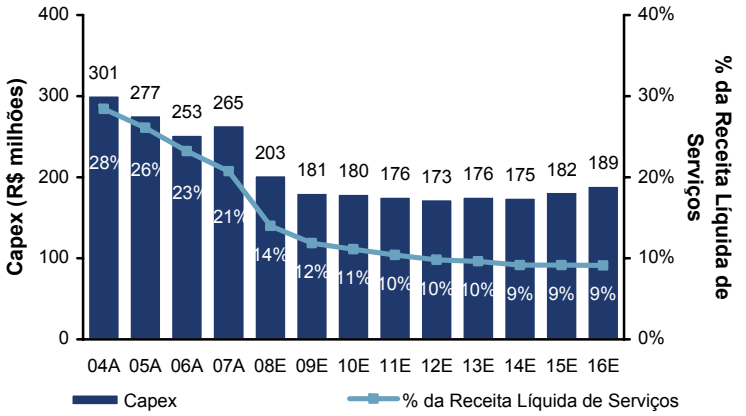


EBITDA (R$ milhões) e Margem de EBITDA (%)



Fonte: Baseado em informações financeiras preparadas pela Telemig e Vivo.

Capex (R$ milhões)

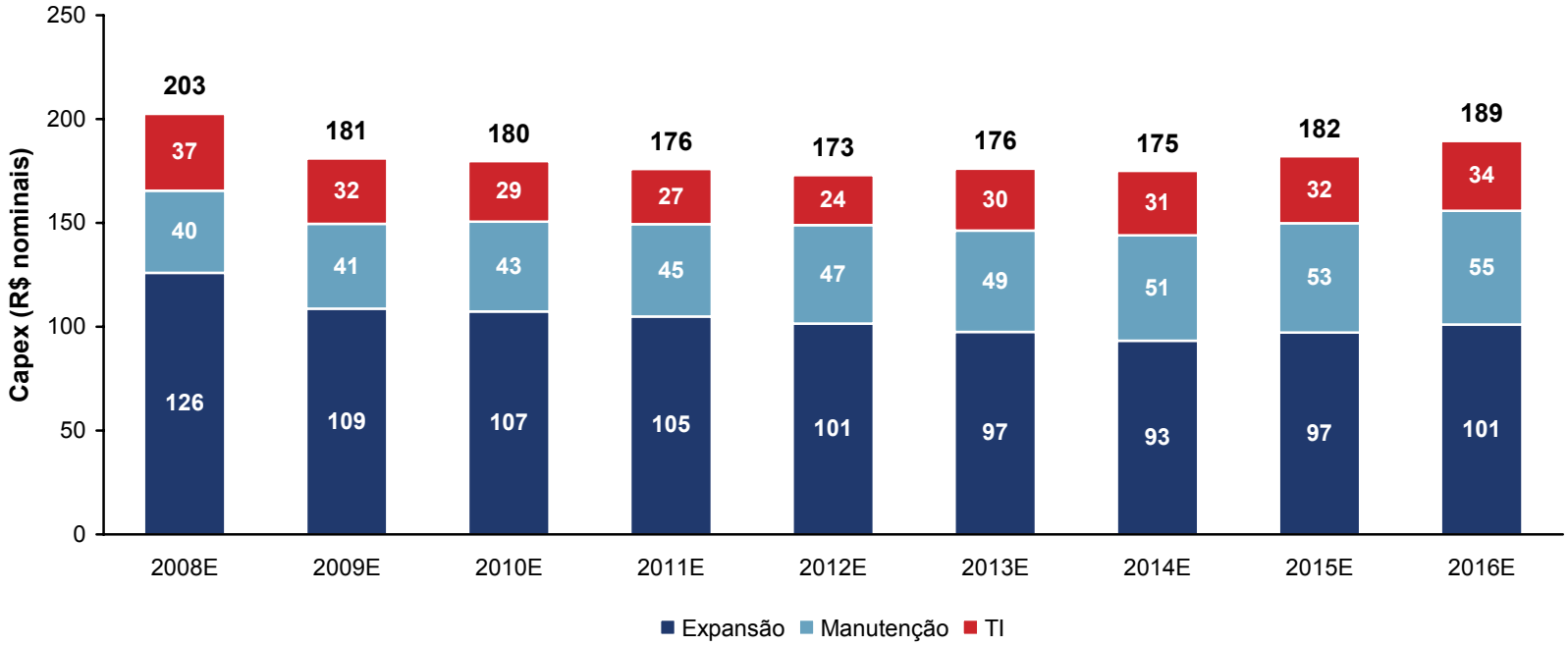


Plano de Investimentos da Telemig Celular

2008 - 2016

(R$ em milhões)

- Inclui investimentos para participar do Programa Minas Comunica, um programa patrocinado pelo governo de minas gerais com o objetivo de expandir a cobertura da telefonia móvel no estado de Minas Gerais
- Em 2006, a Telemig foi declarada vencedora do Segundo Pedido de Proposta do programa (Lote 2), no qual deve investir mais de R$60 milhões[12] durante 2007 e 2008



Fonte: Baseado em informações financeiras preparadas pela Telemig e Vivo.

[1] *O orçamento de investimentos de 2008, contempla parcela do Investimento ganho no Segundo Pedido de Proposta.*
[2] *O Programa Minas Comunica, o faz parte de um programa do Governo de Minas Gerais para universalizar o acesso à telefonia celular no Estado. Como tal, o Governo Estadual subsidia as operadoras no financiamento para implementação de redes em locais mais afastados dos grandes centros, onde a rentabilidade para as referidas operadoras é menor. Dessa forma, embora as projeções contenham o impacto do programa, elas não geram receitas extraordinárias que alterem significativamente a receita da Telemig.*

Composição do Valor da Telemig Celular e Telemig Participações para Diversas Hipóteses de WACC e Taxa de Crescimento na Perpetuidade

(R$ em milhões, exceto número de ações e valor por ação)

- Para chegarmos ao valor da Telemig Participações , precisamos primeiramente estabelecer o valor da Telemig Celular

Valor da Firma da Telemig Celular					(-) Dívida Líquida (2)	(-) Contingências (3)
		Taxa de Crescimento na Perpetuidade (1)				
		3,75%	3,88%	4,00%		
WACC (1)	10,00%	4.250	4.309	4.371	(136)	24
	10,13%	4.164	4.221	4.280	(136)	24
	10,25%	4.083	4.136	4.192	(136)	24
	10,38%	4.004	4.055	4.109	(136)	24
	10,50%	3.928	3.977	4.028	(136)	24

(=) Valor do Patrimônio Líquido Econômico da Telemig Celular					(x) % Telemig Holding
		Taxa de Crescimento na Perpetuidade (1)			
		3,75%	3,88%	4,00%	
WACC (1)	10,00%	4.362	4.421	4.483	83,3%
	10,13%	4.277	4.333	4.392	83,3%
	10,25%	4.195	4.249	4.305	83,3%
	10,38%	4.116	4.168	4.221	83,3%
	10,50%	4.041	4.090	4.141	83,3%

(=) Valor da Firma da Telemig Participações				
		Taxa de Crescimento na Perpetuidade (1)		
		3,75%	3,88%	4,00%
WACC (1)	10,00%	3.632	3.681	3.732
	10,13%	3.561	3.608	3.657
	10,25%	3.492	3.537	3.584
	10,38%	3.427	3.470	3.514
	10,50%	3.364	3.405	3.447

(=) Valor da Firma da Telemig Participações					(-) Dívida Líquida (4)	(-) Contingências (3)
		Taxa de Crescimento na Perpetuidade (1)				
		3,75%	3,88%	4,00%		
WACC (1)	10,00%	3.632	3.681	3.732	(289)	0
	10,13%	3.561	3.608	3.657	(289)	0
	10,25%	3.492	3.537	3.584	(289)	0
	10,38%	3.427	3.470	3.514	(289)	0
	10,50%	3.364	3.405	3.447	(289)	0

(=) Valor do Patrimônio Líquido Econômico da Telemig Participações					(/) Total de Ações (5)
		Taxa de Crescimento na Perpetuidade (1)			
		3,75%	3,88%	4,00%	
WACC (1)	10,00%	3.921	3.970	4.022	36.207.061
	10,13%	3.850	3.897	3.946	36.207.061
	10,25%	3.782	3.827	3.873	36.207.061
	10,38%	3.716	3.759	3.804	36.207.061
	10,50%	3.653	3.694	3.736	36.207.061

(=) Valor do Equity da Telemig Participações por Ação				
		Taxa de Crescimento na Perpetuidade (1)		
		3,75%	3,88%	4,00%
WACC (1)	10,00%	108,29	109,65	111,07
	10,13%	106,33	107,63	108,98
	10,25%	104,45	105,69	106,98
	10,38%	102,64	103,82	105,05
	10,50%	100,89	102,02	103,20

Nota: Para a formação do Intervado do Valor Total utilizado no Laudo foram tomados os valores extremos de cada matriz, conforme assinalados acima.
[1] WACC e Crescimento na Perpetuidade expressos em USD nominais.
[2] Dívida Líquida da Telemig Celular em 31 de dezembro de 2007.
[3] Contingências, líquidas de depósitos judiciais, baseado em quantias provisionadas no balanço das companhias em 31 de dezembro de 2007.
[4] Dívida líquida incremental da Telemig Participações em 31 de dezembro de 2007.
[5] Em 31 de dezembro de 2007. Reflete o aumento de capital em maio de 2007 para capitalizar o beneficio do ágio e o agrupamento de ações efetivo em 14 de agosto de 2007.

Goldman Sachs

Fórmulas Selecionadas da Análise de Fluxo de Caixa Descontado

$$\text{Fluxo de Caixa Livre} = \text{Lucro Líquido Desalavancado} + \text{Depreciação e Amortização} - \text{Investimentos em Ativos Fixos} - \text{Investimentos em Capital de Giro}$$

$$\text{WACC} = \frac{\text{Dívida}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo da Dívida} + \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo do Capital Próprio}$$

$$\text{Custo do Capital Próprio} = \text{Taxa Livre de Risco Considerada} + \text{Beta} \times \text{Prêmio de Risco do Mercado de Ações}$$

$$\text{Custo da Dívida} = \text{Custo da Dívida antes de Impostos} \times \left(1 - \text{Alíquota Marginal de Impostos}\right)$$

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{Fluxo de Caixa Livre}_n^* (1 + g)}{(\text{WACC} - g)}$$, onde g é a taxa nominal de crescimento na perpetuidade

$$\text{Valor Total} = \sum_{i=1}^{n} \frac{\text{Fluxo de Caixa Livre}_i}{(1 + \text{WACC})^i} + \frac{\text{Valor Terminal}}{(1 + \text{WACC})^n}$$

Goldman Sachs

Anexo B: Glossário

Glossário

- **ARPU**: Receita Média por Usuário (*average revenue per user*), média do período em reais nominais por mês
- **Beta**: Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a que um ativo esta sujeito. O índice é determinado por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço do ativo e a série de variações no preço da carteira de mercado
- **Capex (*capital expenditures*)**: Investimentos em ativos fixos
- **EBITDA**: Lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações (LAJIDA)
- **EBIT**: Lucro antes dos juros e impostos (LAJI)
- **IPCA**: *Índice de Preços ao Consumidor Amplo:* Índice de preços ao consumidor, assumido como *proxy* para inflação brasileira
- **UDM:** Últimos Doze Meses em 31 de dezembro de 2007
- **Prêmio de Risco de Mercado**: Retorno adicional em relação à taxa livre de risco exigido por investidores para compensar o risco adicional incorrido ao se investir no mercado de ações
- **SELIC**: Taxa de juros em Reais
- **Lucro líquido desalavancado**: Lucro operacional líquido menos impostos ajustados
- **WACC**: Custo médio ponderado de capital
- **Minutos de Uso ("MOU"):** Minutos de uso por assinante por mês

Goldman Sachs

Anexo C: Sumário

Sumário

O Goldman, Sachs & Co. e o Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A. (em conjunto, "Goldman Sachs" ou "nós") foram contratados pela Vivo Participações S.A. ("Vivo") para elaborar análises financeiras (o "Laudo de Avaliação"), sobre a Telemig Celular Participações S.A. ("Telemig Participações") e Telemig Celular S.A., empresa subsidiária da qual a Telemig Participações detém 83,25% ("Telemig Celular" e, em conjunto com a Telemig Participações, "Empresas Telemig") em conexão com as ofertas públicas de ações ("OPAs") que a Vivo irá lançar de acordo com o artigo 254-A, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e suas alterações (a "Lei das Sociedades por Ações"), e com a Instrução CVM nº 361 de 5 de março de 2002, e suas alterações, com relação à aquisição do controle da Telemig Participações pela Vivo (a "Aquisição de Controle").

Este Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente para auxiliar a Vivo. Nós entendemos, entretanto, que as análises e metodologias contidas aqui podem ser utilizadas nos termos e para os fins previstos nos artigos 8º e 16º, inciso I da Instrução CVM nº 361/02 de 5 de março de 2002, e suas alterações, e este Laudo de Avaliação será arquivado no Securities Exchange Comission dos Estados Unidos, conforme a sessão 14(e) do Securities and Exchange Act de 1934, e suas alterações. Este Laudo de Avaliação não poderá ser utilizado, circulado, citado ou de qualquer outra forma referido para quaisquer outros fins ou por qualquer outra pessoa, nem poderá ser arquivado, incluído ou referido, no todo ou em parte, em qualquer documento, inclusive "registration statements" e "proxy statements", exceto mediante nossa prévia autorização por escrito. Este Laudo de Avaliação não constitui uma proposta, oferta ou recomendação de qualquer tipo pela Goldman Sachs aos acionistas das Empresas Telemig, e a decisão de aceitar ou não aceitar a oferta da Vivo é responsabilidade única e exclusiva de cada acionista das Empresas Telemig e, com relação a tal decisão, os acionistas das Empresas Telemig deverão ter sua própria determinação de valor de suas ações das Empresas Telemig. Este Laudo de Avaliação foi preparado e redigido nas línguas portuguesa e inglesa, sendo certo que a versão em língua portuguesa prevalecerá para todos os efeitos.

Para a preparação deste Laudo de Avaliação, nós revisamos, entre outras informações: (i) certas análises e projeções financeiras das Empresas Telemig, elaboradas pela administração das Empresas Telemig e da Vivo e aprovadas para nosso uso pela administração da Vivo e das Empresas Telemig ("Projeções"); (ii) demonstrações financeiras consolidadas e disponíveis publicamente das Empresas Telemig e suas subsidiárias, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2006 e 2007, que foram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu; (iii) outras informações financeiras relativas às Empresas Telemig e suas subsidiárias; (iv) saldos de caixa e bancos, empréstimos e outras obrigações de dívida e provisões para contingências das Empresas Telemig em 31 de dezembro de 2007, em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil; e (v) certas informações disponíveis ao público em geral. Ademais, conduzimos discussões com membros integrantes da administração das Empresas Telemig e da Vivo com relação às suas avaliações sobre os negócios e operações passadas e atuais, condições financeiras e perspectivas das Empresas Telemig. Para a preparação deste Laudo de Avaliação, Goldman Sachs não assumiu qualquer responsabilidade quanto à verificação independente das informações recebidas ou discutidas com as Empresas Telemig, ou de terceiros por ela contratados e baseou-se na precisão e completude destas informações. Além disso, o Goldman Sachs baseou-se em confirmações da administração da Vivo de que eles não estão cientes de qualquer fato ou circunstância que tornaria essas informações erradas ou enganosas. Para esse efeito, nós não assumimos qualquer responsabilidade ou obrigação com relação à precisão, veracidade, integridade ou suficiência de tais informações, responsabilidade e obrigação estas que são única e exclusivamente das Empresas Telemig e da Vivo. Nós não assumimos qualquer obrigação de conduzir, como de fato não conduzimos qualquer inspeção física das propriedades rede ou instalações das Empresas Telemig.

Sumário
(Cont.)

Pressupomos que as Projeções foram preparadas de forma razoável e refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis e o melhor juízo das Empresas Telemig da Vivo.

Para a preparação das análises financeiras contidas neste Laudo de Avaliação, nós não alocamos o valor econômico agregado das Empresas Telemig entre os detentores de ações preferenciais e ordinárias das Empresas Telemig, nem pressupomos diferenciação de valor econômico entre essas classes de ações. Notamos ainda que não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. Nós não realizamos uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingências ou outros) das Empresas Telemig, nem avaliamos a solvência das Empresas Telemig sob quaisquer leis relativas à falência, insolvência ou questões similares. Além disso, visto que as análises e avaliações contidas neste Laudo de Avaliação se baseiam em previsões de resultados financeiros futuros, este Laudo de Avaliação não é necessariamente indicativo de resultados futuros reais, que poderão ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos nestas Projeções. Tendo em vista, ainda, que estas análises são intrinsecamente sujeitas as incertezas e diversos eventos ou fatores que estão fora do controle do Goldman Sachs, nem o Goldman Sachs, nem quaisquer de suas afiliadas ou representantes assumem qualquer responsabilidade caso os resultados futuros difiram substancialmente das projeções apresentadas no Laudo de Avaliação e não prestam qualquer representação ou garantia em relação a tais estimativas. Nosso Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em condições econômicas, monetárias, de mercado e outras em vigor, bem como em informações disponibilizadas para nós nesta data, e nós não assumimos qualquer responsabilidade de atualizar, revisar ou reafirmar esta opinião com base em circunstâncias, desenvolvimentos ou eventos que ocorram após esta data.

Atuamos como assessor financeiro adjunto (juntamente com o Banco Espírito Santo) para a Vivo em conexão com a aquisição do controle da Telemig Participações, representando 22,72% das ações em circulação, das quais 53,90% de ações com direito de voto e 4,27% sem direito a voto previamente de propriedade da Telpart Participações (“Operação”), e independentemente da conclusão de quaisquer das OPAs, receberemos uma remuneração por nossos serviços. Além disto, a Vivo concordou em nos reembolsar por nossas despesas, bem como nos indenizar por determinadas responsabilidades que possam surgir em decorrência de nossa contratação. Ademais, nós prestamos no passado certos serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros a Vivo. Nós também poderemos, no futuro, prestar serviços de banco de investimento a Vivo, as Empresas Telemig ou suas afiliadas. Com relação aos serviços mencionados acima, nós recebemos, e poderemos vir a receber remuneração.

O Goldman Sachs e suas afiliadas atuam na prestação de serviços de banco de investimento e assessoria financeira, negociação de valores mobiliários, administração de investimentos de terceiros, investimentos com recursos próprios, planejamento financeiro, assessoria de benefícios, administração de riscos, atividades de “hedging”, financiamento, corretagem e outros serviços financeiros e não-financeiros para várias pessoas físicas e jurídicas. No curso normal dessas atividades e serviços, o Goldman Sachs e suas afiliadas poderão a qualquer momento deter posições compradas ou a descoberto e realizar investimentos, bem como negociar ativamente os títulos representativos de capital, dívida e outros valores mobiliários (ou títulos derivativos correlatos) e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) das Empresas Telemig, da Vivo e de quaisquer outras de suas respectivas afiliadas, ou qualquer moeda ou “commodity” que esteja envolvido na transação, em nome próprio e em nome de seus clientes.

T-721 P.02/02 F-039
04-JUL-08 12:22 De-

Goldman Sachs

Sumário
(Cont.)

Os cálculos financeiros contidos neste Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em um resultado preciso por conta de arredondamento. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Goldman Sachs

Eduardo Cepeda

Cristina Bueno

Santiago Rubin

Rafael Pereira

A OFERTA FEITA DIRIGE-SE A TODOS OS ACIONISTAS DAS EMPRESAS TELEMIG NO BRASIL. ADICIONALMENTE, ACIONISTAS DAS EMPRESAS TELEMIG LOCALIZADOS FORA DO BRASIL PODERÃO PARTICIPAR DA OFERTA SOB A CONDIÇÃO DE QUE TAIS ACIONISTAS OBSERVEM AS LEIS E REGULAMENTAÇÃO DA JURISDIÇÃO EM QUE ESTIVEREM LOCALIZADOS.