ANEXO III

Laudo de avaliação elaborado pelo Banco Bradesco BBI S.A.

Laudo de Avaliação Conforme Instrução CVM n° 361

LAN Airlines S.A. e TAM S.A.

24 de novembro de 2011

Nota Importante

1. O Banco Bradesco BBI S.A. (“Bradesco BBI”) foi contratado pela LAN Airlines S.A. (“LAN” ou “Ofertante”) para efetuar a avaliação econômico-financeira da TAM S.A. (“TAM” e, em conjunto com LAN, “Companhias”) e, consequentemente, preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”), no contexto da oferta pública de permuta para cancelamento de registro de companhia aberta da TAM (“OPA”), nos termos do parágrafo 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404/76, bem como da Instrução CVM nº 361/02, conforme alterada (“ICVM-361”), para cancelamento do registro de companhia aberta, conforme fato relevante de 13 de agosto de 2010 (“Fato Relevante”).

2. Este Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos. Este Laudo foi preparado para uso exclusivamente no contexto da OPA nos termos da ICVM-361, não devendo ser utilizado para quaisquer outros propósitos, incluindo, sem limitação, para fins do artigo 8º da Lei nº 6.404/76. Este Laudo não deve ser utilizado para qualquer outra finalidade que não no contexto da OPA sem a autorização prévia e por escrito do Bradesco BBI.

3. A data base utilizada para este Laudo de Avaliação é 30 de setembro de 2011.

4. As Companhias foram avaliadas de forma independente (“*stand alone*”) e o eventual sucesso ou insucesso da OPA ou da combinação das Companhias não foi considerado no resultado deste Laudo de Avaliação. O Bradesco BBI não expressa qualquer opinião sobre os efeitos positivos ou negativos que eventualmente possam ser gerados para as Companhias como consequência da OPA e não assume qualquer responsabilidade em relação ao seu resultado.

5. O Bradesco BBI não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, a respeito dos termos e condições da OPA.

6. O presente Laudo de Avaliação não levou em consideração quaisquer avaliações prévias das Companhias ou de quaisquer valores mobiliários de sua emissão, efetuadas pelo Bradesco BBI ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo as Companhias.

7. Este Laudo de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à administração ou acionistas das Companhias ou a qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de realização ou de aceitação da OPA. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, (i) não constitui uma recomendação para qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista das Companhias ou das próprias Companhias, tampouco de quaisquer de suas controladoras, controladas ou coligadas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA; e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre qualquer assunto, inclusive acionistas das Companhias.

8. O Bradesco BBI, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não fazem, nem farão, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação à precisão ou completude de qualquer das Informações Disponibilizadas (definidas a seguir) pela LAN, pela TAM ou por terceiros contratados (incluindo estudos, projeções ou previsões, ou, ainda, premissas ou estimativas nas quais tais projeções e previsões se basearam) utilizadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação. Além disso, o Bradesco BBI não assume nenhuma obrigação de conduzir, e não conduziu, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações das Companhias. O Bradesco BBI não é um escritório de contabilidade e não presta serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. O Bradesco BBI não é um escritório de advocacia e não presta serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA.

Nota Importante (cont.)

9. Ademais, o Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações Disponibilizadas, as quais são de única e exclusiva responsabilidade das Companhias. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade pela verificação independente e não verificou independentemente, quaisquer informações, sejam públicas ou privadas, relacionadas às Companhias, incluindo sem limitação, quaisquer informações financeiras, estimativas ou projeções consideradas para a preparação deste Laudo de Avaliação. Nada contido neste Laudo de Avaliação será interpretado ou entendido como sendo uma declaração do Bradesco BBI quanto ao passado ou ao futuro das Companhias.

10. As informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações e dos mercados de atuação das Companhias mencionadas neste Laudo de Avaliação, quando não disponibilizadas pela LAN e pela TAM ou por seus Representantes Indicados (definidos abaixo), foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis.

11. As informações contidas neste Laudo de Avaliação refletem as condições financeiras das Companhias em 30 de setembro de 2011, e de acordo com as Informações Disponibilizadas, de forma que qualquer alteração nestas condições posteriormente a esta data ou nas Informações Disponibilizadas poderá alterar os resultados ora apresentados. O Bradesco BBI não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, reafirmar ou revogar qualquer informação contida neste Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada a este Laudo de Avaliação.

12. Para fins da avaliação por valor econômico, como faculta o art. 8º da ICVM-361 e conforme o Anexo III, Inciso XII alínea “c” item 1 da mesma instrução, as Companhias foram avaliadas de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado. Não foram utilizados outros métodos de avaliação, particularmente aqueles descritos nos itens 2 e 3 da alínea “c” e alínea “d” (respectivamente múltiplos de mercado, múltiplos de transações comparáveis e outros critérios).

13. Os trabalhos de avaliação econômico-financeira, mais especificamente aqueles cuja abordagem utilizada é o fluxo de caixa descontado, pressupõem premissas específicas e um nível de subjetividade cujas limitações são descritas a seguir: (i) algumas das considerações descritas neste Laudo de Avaliação são baseadas em eventos futuros e incertos que fazem parte da expectativa das administrações da LAN e da TAM. Estes eventos futuros podem não ocorrer e os resultados apresentados neste documento poderão diferir dos números reais; e (ii) os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente interno das Companhias e diferenças de modelagem. O método do fluxo de caixa descontado não antecipa mudanças nos ambientes interno e externo em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas neste Laudo de Avaliação.

14. Conforme o Anexo III, Inciso III da ICVM-361, as informações constantes deste Laudo de Avaliação são baseadas nas demonstrações financeiras auditadas. O trabalho de avaliação do Bradesco BBI utilizou como base documentos disponibilizadas pelas Companhias por escrito ou por meio de discussões mantidas com seus representantes (“Representantes Indicados”). As seguintes informações ou documentos foram disponibilizados pelas Companhias até 23 de novembro de 2011 (em conjunto, as “Informações Disponibilizadas”): (i) informações e demonstrações financeiras e operacionais históricas das Companhias; (ii) estrutura societária das Companhias; (iii) planos de negócios das Companhias (“Planos de Negócios” e individualmente “Plano de Negócios”); e (iv) demais informações públicas. Na elaboração deste Laudo de Avaliação, o Bradesco BBI também levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado.

Nota Importante (cont.)

15. As Informações Disponibilizadas (especificamente os Planos de Negócios) utilizadas foram discutidas com os representantes das Companhias durante o processo de elaboração do Laudo de Avaliação. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, informados pelas administrações das Companhias, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para as Companhias, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os utilizados em neste Laudo de Avaliação.

16. O Bradesco BBI presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão de todas as Informações Disponibilizadas, seja por escrito ou por meio de discussão com os Representantes Indicados, seja por se encontrarem publicamente disponíveis. Não fez parte de nosso trabalho nenhum procedimento de auditoria, *due diligence* ou consultoria tributária, e tampouco foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da empresa envolvida neste Laudo de Avaliação, nem verificações da existência de ônus ou gravames sobre eles.

17. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade pela exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações Disponibilizadas, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas. O Bradesco BBI foi assegurado pelas Companhias e pelos Representantes Indicados (i) que todas as Informações Disponibilizadas são completas, corretas e suficientes, (ii) que todas as Informações Disponibilizadas foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte da administração da LAN e da TAM quanto ao seu desempenho financeiro futuro e (iii) que, desde a data da entrega das Informações Disponibilizadas e até o presente momento, as Companhias não têm ciência de qualquer informação que impacte materialmente o negócio, a situação financeira, os ativos, passivos, as perspectivas de negócio, transações comerciais ou o número de ações emitidas pela LAN e pela TAM, assim como não têm ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o seu desempenho futuro, as Informações Disponibilizadas, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados e análises deste Laudo de Avaliação.

18. O Bradesco BBI não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) das Companhias; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das análises contidas neste Laudo de Avaliação; (iii) auditoria técnica das operações das Companhias; (iv) avaliação da solvência ou valor justo das Companhias, de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos das Companhias. O Bradesco BBI não presta serviços de auditoria, de contabilidade, de consultoria geral ou estratégica, de assessoria jurídica e a elaboração deste Laudo de Avaliação pelo Bradesco BBI não inclui qualquer serviço ou aconselhamento desta natureza.

19. As estimativas e projeções presentes neste Laudo de Avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da LAN ou da TAM, assim como do Bradesco BBI, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Assim, o Bradesco BBI não será responsável de qualquer forma caso os resultados futuros das Companhias difiram dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da LAN ou da TAM corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para a análise feita neste Laudo de Avaliação, e, nesse sentido, as diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da LAN e da TAM poderão ser relevantes. Os resultados futuros das Companhias também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.

Nota Importante (cont.)

20. Os resultados reais futuramente apurados poderão divergir significativamente daqueles sugeridos neste Laudo de Avaliação. Dessa forma, o Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas neste Laudo de Avaliação e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade em relação às estimativas e projeções contidas nos Planos de Negócios, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas. Ademais, o Bradesco BBI não assume qualquer obrigação de aconselhar qualquer pessoa acerca de qualquer mudança em qualquer fato ou matéria de que tenha tomado conhecimento posteriormente à data deste documento que afete o presente Laudo de Avaliação.

21. A elaboração deste Laudo de Avaliação é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e que não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Bradesco BBI não atribui importância específica a determinados fatores considerados neste Laudo de Avaliação, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, este Laudo de Avaliação deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Laudo de Avaliação, sem o conhecimento e análise deste Laudo de Avaliação em sua totalidade, pode resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Bradesco BBI e das conclusões deste Laudo de Avaliação. As conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação referem-se unicamente à Operação e não são extensivas a quaisquer outras questões ou operações, presentes ou futuras, relativas à LAN, à TAM ou ao setor que atuam.

22. Avaliações de empresas e setores elaborados também pelo Bradesco BBI poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem contida neste Laudo de Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa e outros departamentos do Bradesco BBI e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Laudo de Avaliação, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas neste Laudo de Avaliação.

23. Este Laudo de Avaliação não é e não deve ser utilizado como (i) uma opinião sobre a adequação (*fairness opinion*) da OPA; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos da OPA; (iii) um laudo de avaliação emitido para quaisquer fins que não aqueles previstos na ICVM-361 e, se a OPA for eventualmente registrada na *U.S. Securities and Exchange Commission* (“SEC”) e/ou divulgada nos Estados Unidos da América em razão de regras emitidas pela SEC, aqueles previstos nas leis e regulamentação aplicáveis dos Estados Unidos da América; ou (iv) uma opinião sobre a adequação ou uma determinação do preço justo da OPA. Este Laudo de Avaliação não foi compilado ou elaborado visando ao cumprimento de qualquer dispositivo legal ou regulamentar no Brasil ou no exterior, exceto por aqueles aplicáveis à OPA.

24. Este Laudo de Avaliação busca indicar somente o intervalo de valor razoável para as Ações no âmbito da OPA, nas datas-bases utilizadas em cada metodologia, nos termos da ICVM-361, e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à OPA. Este Laudo de Avaliação não trata dos méritos da OPA se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para as Companhias e/ou para seus acionistas, nem trata da eventual decisão comercial dos mesmos de realizar e/ou aceitar a OPA. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à OPA e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa às Companhias ou ao grupo econômico do qual fazem parte ou aos setores em que atuam.

Índice

	Página
I. Sumário Executivo	07
II. Informações sobre o Avaliador	13
III. Informações sobre as Companhias	19
IV. Avaliação das Companhias	26
A. Avaliação da LAN	28
B. Avaliação da TAM	37
Anexos	46
Anexo I. Custo de Capital Próprio (Ke)	47
Anexo II. Glossário	49

I. Sumário Executivo

Sumário Executivo

Papel do Bradesco BBI e escopo de trabalho

Contexto e Metodologias de Avaliação

- Em 13 de agosto de 2010, LAN e TAM anunciaram a celebração de um memorando de entendimentos ("MoU"), entre seus acionistas controladores, com a finalidade de regular os termos e condições para a negociação da combinação das atividades das Companhias
  - A combinação das atividades de LAN e TAM formaria um grupo com mais de 40.000 funcionários, cujo portfólio de serviços (i) de transporte aéreo de passageiros seria oferecido para mais de 115 destinos em 23 países e (ii) de transporte aéreo de carga, para toda a América Latina e para o mundo
  - A combinação das atividades dar-se-ia por meio de uma série de etapas que culminariam com a realização de uma OPA para cancelamento de registro de companhia aberta da TAM, envolvendo permuta de ações
    - Por meio da OPA, os acionistas da TAM receberiam, pelas suas ações, um número determinado de ações de uma empresa *holding* que, ato contínuo, seria incorporada pela LAN. Em razão desta incorporação, os atuais acionistas da TAM receberiam ações de emissão da LAN em forma de *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs), de modo que, ao aceitar a OPA, os atuais acionistas da TAM tornar-se-iam acionistas da LAN
    - A negociação entre as partes resultou na seguinte relação de troca: 1 ação da TAM = 0,90 ação/BDR da LAN
      - A relação de troca das ações da TAM por ações em forma de BDRs da LAN seria a mesma para todos os acionistas da TAM (participantes ou não do bloco de controle desta), de forma a garantir o tratamento igualitário dos acionistas
- Em 18 de janeiro de 2011, LAN e TAM comunicaram que assinaram dois contratos denominados "*Implementation Agreement*" e "*Exchange Offer Agreement*", por meio dos quais encontravam-se regulados os termos e condições definitivos para a realização da associação contemplada no MoU, conforme Fato Relevante
- Em 3 de março de 2011 e em 21 de setembro de 2011, respectivamente, a ANAC e o Tribunal de Livre Concorrência do Chile (TDLC), autoridade competente no Chile, aprovaram a fusão entre LAN e TAM
- Com base no contexto acima, o Bradesco BBI foi contratado pela LAN para preparar este Laudo de Avaliação, no contexto da OPA de permuta de ações para cancelamento de registro de companhia aberta da TAM, de acordo com o disposto da ICVM-361
- Conforme disposições constantes da ICVM-361, o Bradesco BBI conduziu a avaliação das ações de emissão da LAN e da TAM de acordo com as seguintes metodologias:
  - Preço médio ponderado das ações das Companhias em bolsa de valores
  - Valor do patrimônio líquido por ação em 30/09/2011
  - Valor econômico, calculado pela metodologia do fluxo de caixa descontado – este critério foi considerado pelo Bradesco BBI como o mais adequado na definição do preço justo, pois captura o desempenho futuro esperado das Companhias, em linha com seus respectivos Planos de Negócios
- O resumo das avaliações, de acordo com as metodologias acima elencadas, é demonstrado na próxima página

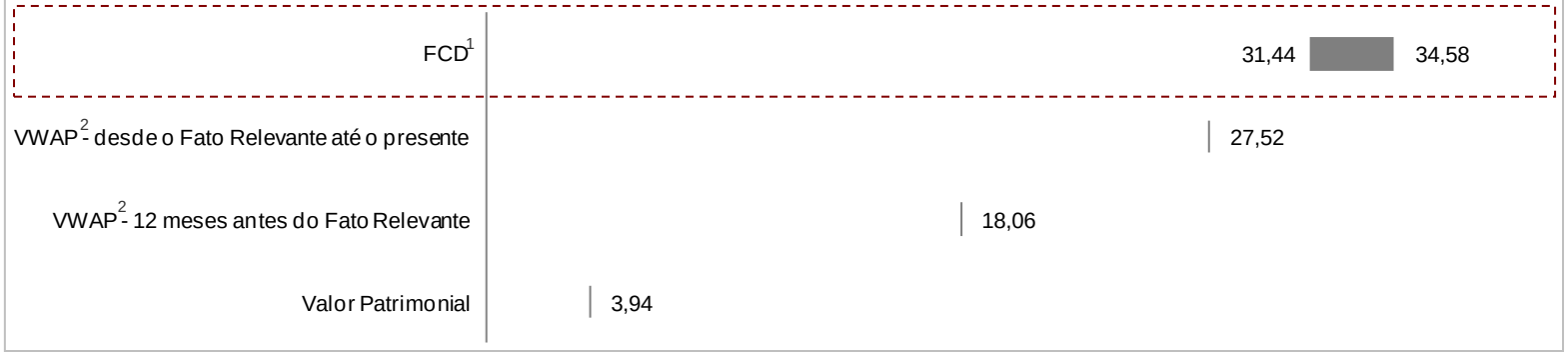
Fonte: Bradesco BBI; TAM; CVM

Sumário Executivo

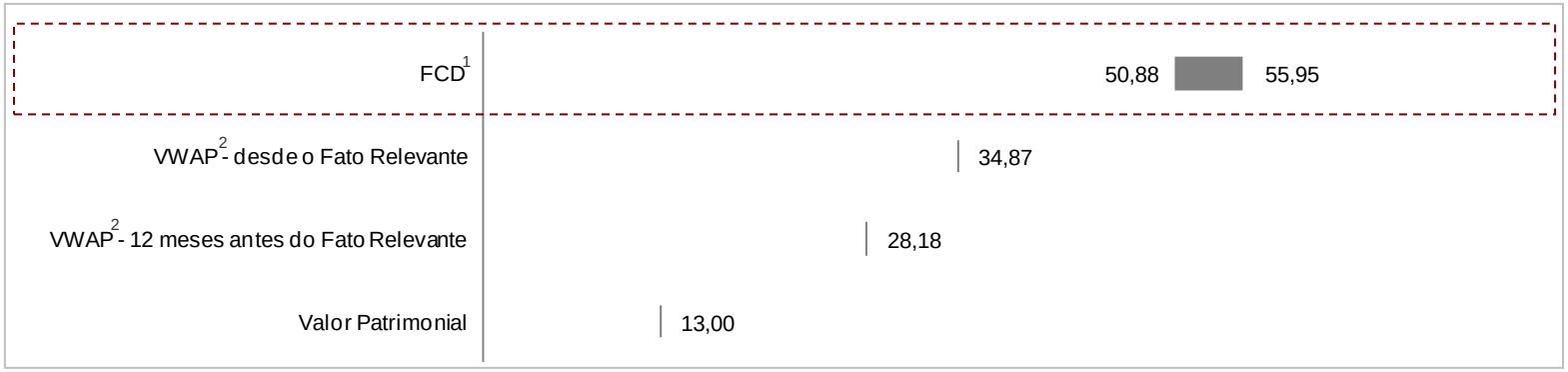
Resumo da avaliação

Resumo da Avaliação (Detalhada no Capítulo IV)

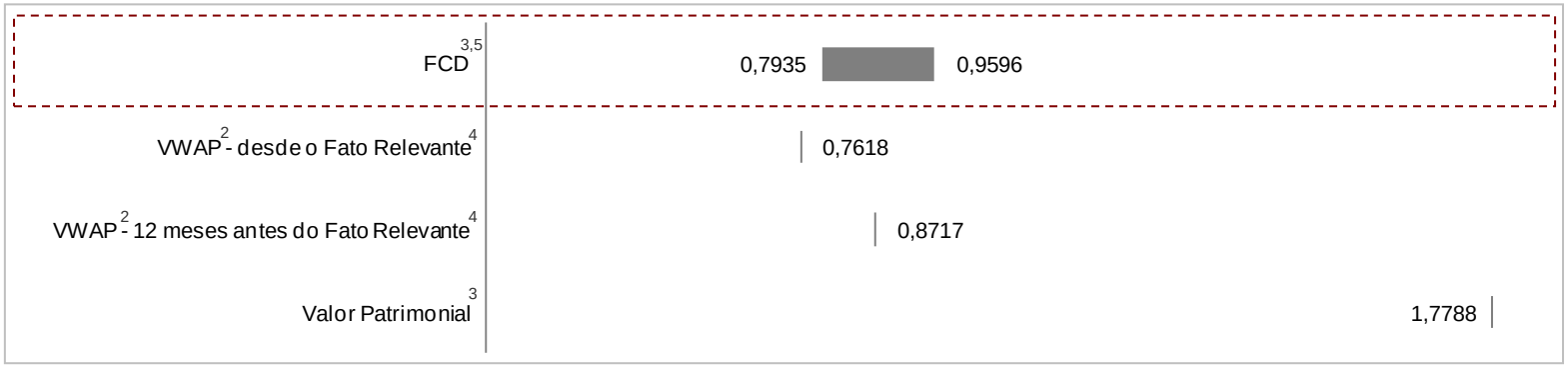
Resumo da Avaliação – LAN (US$/ação)



Resumo da Avaliação – TAM (R$/ação)



Resumo da Relação de Troca (Ações da LAN por 1 Ação da TAM)[2]



Fonte: Companhias; Economática; Banco Central do Brasil; CVM; Bradesco BBI

Nota: (1) Intervalo de preço por ação respeita o limite da variação máxima de até 10% (dez por cento) entre os pontos mínimo e máximo, conforme definido na ICVM-361; (2) VWAP: Preço médio ponderado por volume (*Volume weighted average price*); (3) Valores para a LAN convertidos de Dólares para Reais com base na cotação da taxa PTAX de fechamento de 30/09/2011: R$1,8544/US$1,0000; (4) Valores para a LAN convertidos de Dólares para Reais com base na cotação média diária de cada preço por ação; (5) Intervalo de relação de troca por FCD representa a combinação de valores máximo de LAN e mínimo de TAM e vice-versa

Sumário Executivo

Metodologias de avaliação conforme ICVM-361

Comparação das Metodologias de Avaliação e Respectiva Aplicabilidade

Metodologia	Descrição e informações utilizadas	Considerações
Valor Histórico de Mercado das Ações	▸ Valor médio da cotação de mercado ponderado pelo volume negociado ▸ Valor histórico de negociação das ações das Companhias em bolsa de valores	▸ Reflete expectativas de valor dos agentes de mercado para uma companhia ▸ O valor de mercado das ações pode ser afetado por fatores não necessariamente relacionados ao desempenho de uma companhia, como por exemplo: liquidez das ações, re-balanceamento de portfólios por investidores, custos de transação, tributação, entre outros ▸ Metodologia objetiva
Valor Patrimonial	▸ Valor por ação com base no valor do patrimônio líquido ▸ Valor contábil do patrimônio líquido das Companhias	▸ Não captura perspectivas futuras de geração de valor aos acionistas, à medida em que reflete somente o desempenho histórico de uma companhia ▸ Valor contábil não reflete necessariamente a perspectiva econômica de geração de valor ▸ Sensível a padrões contábeis utilizados
Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")	▸ Análise fundamentalista com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo das Companhias ▸ Análise suportada pelos Planos de Negócios de longo prazo das Companhias	▸ Reflete as melhores estimativas da administração de uma companhia quanto ao seu desempenho financeiro futuro esperado ▸ Captura as perspectivas de crescimento de longo prazo da administração de uma companhia ▸ Identifica os principais fatores de criação de valor e permite avaliar a sensibilidade de valor a esses fatores conforme plano de negócios ▸ Projeções podem ser afetadas por considerações subjetivas

Bradesco BBI favoreceu a metodologia de fluxo de caixa descontado por acreditar que esta é a que melhor captura o desempenho futuro esperado das Companhias, em linha com seus respectivos Planos de Negócios

Bradesco BBI

Fonte: Bradesco BBI

Sumário Executivo

LAN: sumário das premissas de análise pela metodologia de fluxo de caixa descontado

Principais Premissas Utilizadas na Avaliação pelo FCD

- Metodologia: fluxo de caixa livre para o acionista
- Data base de avaliação: 30/09/2011
- Projeções financeiras com base no Plano de Negócios da administração
- Período de projeção: 2011 a 2021
- Moeda: US$ nominais
- Ke: estimado com base no *Capital Asset Pricing Model* - CAPM, em US$ nominais
- Valor terminal: estimado com base no fluxo de caixa livre projetado para o ano 2021, considerando crescimento na perpetuidade, em termos nominais, equivalente 2,0%a.a.[1]
- Valor das ações (*equity value*): somatória do valor presente dos fluxos de caixa livre projetados adicionado do valor presente do valor terminal

Principais Premissas do Plano de Negócios da LAN

- Receita líquida cresce durante o horizonte de projeção, a uma taxa média (CAGR) de 11,8% durante o período de projeção, sendo que tal crescimento é resultado do CAGR futuro dos segmentos de passageiros (13,4%), cargas (6,9%) e outras receitas (9,0%)
- EBITDA – CAGR: 18,0%
- EBITDAR – CAGR: 16,7%
- Investimentos relacionados à compra e manutenção de aeronaves (peças e equipamentos) da ordem de US$1,9 bilhão ao ano (média do período)
- Necessidade de capital de giro projetada com base nas premissas da LAN, as quais se baseiam nos prazos históricos (em dias) desta
- Alíquota de imposto de renda e similares: 17,0%

Destaques das Projeções Financeiras (US$ milhões)

	2011E[2]	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	**5.668**	**6.382**	**7.255**	**8.059**	**8.992**	**10.116**
Custos e Despesas Operacionais	(4.590)	(5.124)	(5.691)	(6.115)	(6.712)	(7.477)
EBITDAR	1.077	1.258	1.564	1.944	2.280	2.639
EBITDA	**902**	**1.056**	**1.357**	**1.733**	**2.057**	**2.399**
EBIT	520	622	855	1.152	1.397	1.674
Fluxo de Caixa Livre	**(116)**	**301**	**227**	**801**	**909**	**801**

Custo Médio Ponderado de Capital ("Ke")[3]

Apuração do Ke	
Taxa Livre de Risco - Rf (US$ nominais)	2,9%
Beta Ajustado - β	1,06
EUA - *Market Risk Premium* (%) - MRP (US$ nominais)	6,7%
Risco Chile - Z (US$ nominais)	1,3%
Custo K Próprio = Ke (US$ nominais)	**11,4%**

Fonte: LAN; Economática; Bradesco BBI; Bloomberg; Ibbotson

Nota: (1) Em linha com inflação norte americana de longo prazo (crescimento real igual a zero); (2) Para fins de avaliação, considerou-se apenas o 4º trimestre para o ano de 2011; (3) Premissas detalhadas no Anexo I deste Laudo de Avaliação

Sumário Executivo

TAM: sumário das premissas de análise pela metodologia de fluxo de caixa descontado

Principais Premissas Utilizadas na Avaliação pelo FCD

- Metodologia: fluxo de caixa livre para o acionista
- Data base de avaliação: 30/09/2011
- Projeções financeiras com base no Plano de Negócios da administração
- Período de projeção: 2011 a 2021
- Moeda: R$ nominais
- Ke: estimado com base no *Capital Asset Pricing Model* - CAPM, em US$ nominais e convertido a R$ nominais pelo diferencial de inflação de longo-prazo entre Brasil (R$) e EUA (US$)
- Valor terminal: estimado com base no fluxo de caixa livre projetado em 2021, considerando crescimento na perpetuidade, em termos nominais, equivalente a 4,5% a.a.[1]
- Valor das ações (*equity value*): somatória do valor presente dos fluxos de caixa livre projetados adicionado do valor presente do valor terminal

Principais Premissas do Plano de Negócios da TAM

- Receita líquida cresce durante o horizonte de projeção a uma taxa média (CAGR) de 6,7% durante o período de projeção, sendo que tal crescimento é resultado do CAGR futuro dos segmentos de passageiros (6,4%), cargas (6,7%) e outras receitas (9,2%), formados principalmente por Multiplus e receitas das agências de turismo TAM Viagens
- EBITDA - CAGR: 13,8%
- EBITDAR – CAGR: 12,3%
- Investimentos relacionados à compra e manutenção de aeronaves (peças e equipamentos) da ordem de R$1,4 bilhão ao ano (média do período)
- Necessidade de capital de giro projetada com base em premissas da TAM, as quais se baseiam nos prazos históricos (em dias) desta
- Alíquota de imposto de renda e similares: 34,0%

Destaques das Projeções Financeiras (R$ milhões)

	2011E[2]	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	**12.741**	**14.019**	**15.169**	**16.561**	**18.169**	**19.663**
Custos e Despesas Operacionais	(11.008)	(12.171)	(12.845)	(13.629)	(14.702)	(15.810)
EBITDAR	1.733	1.848	2.324	2.931	3.466	3.853
EBITDA	**1.293**	**1.386**	**1.825**	**2.393**	**2.880**	**3.217**
EBIT	554	603	985	1.488	1.889	2.151
Fluxo de Caixa Livre	**48**	**1.078**	**203**	**328**	**901**	**1.006**

Custo Médio Ponderado de Capital ("Ke")[3]

Apuração do Ke	
Taxa Livre de Risco - Rf (US$ nominais)	2,9%
Beta Ajustado - β	1,03
EUA - *Market Risk Premium* (%) - MRP (US$ nominais)	6,7%
Risco Brasil - Z (US$ nominais)	1,9%
Diferencial de Inflação - Brasil x EUA	2,5%
Custo K Próprio = Ke (R$ nominais)	**14,5%**

Fonte: TAM; Economática; Bradesco BBI; Bloomberg; Ibbotson

Nota: (1) Em linha com o crescimento projetado para inflação brasileira (IPCA) (crescimento real igual a zero); (2) Para fins de avaliação, considerou-se apenas o 4º trimestre para o ano de 2011; (3) Premissas detalhadas no Anexo I deste Laudo de Avaliação

II. Informações Sobre o Avaliador

Informações Sobre o Bradesco BBI

Credenciais do Bradesco BBI

Ano	Cliente	Objeto da avaliação	Contexto	Indústria
2011	**Folhapar**	**UOL**	Laudo de avaliação e assessoria na OPA de fechamento de capital da UOL	Mídia
2011	**Telemar Norte Leste**	**Telemar Norte Leste Tele Norte Leste Participações Brasil Telecom**	Assessoria ao Comitê Especial Independente na reorganização societária do Grupo Oi	Telecomunicações
2010	CEMIG	Light	Laudo de avaliação para aquisição de participação na Light	Energia
2010	CETIP	grv	Laudo de avaliação para aquisição de controle acionário	Financeiro
2009	Braskem	QUATTOR	Laudo de avaliação para aquisição de controle acionário	Petroquímica
2009	MELHORAMENTOS	**Melpaper S.A.**	Laudo de avaliação para oferta pública de aquisição de ações da Melpaper S.A.	Papel e Celulose
2009	CEMIG	Light	Laudo de avaliação para aquisição de participação da AG Concessões na Light	Energia
2009	CEMIG	Light	Laudo de avaliação para aquisição de participação da Equatorial Energia na Light	Energia
2009	VCP Votorantim	ARACRUZ	Assessoria ao Comitê Especial Independente na transação de incorporação da Aracruz	Papel e Celulose
2009	AGRA INCORPORADORA / Klabin Segall / ABYARA	AGRE	Fusão das três companhias para criação da AGRE	Imobiliário
2009	Telemig Celular	vivo	Assessoria ao Comitê Especial Independente na transação de incorporação da Telemig pela Vivo	Telecom
2009	Telemig Celular	Telemig Celular	Assessoria ao Comitê Especial Independente na transação de incorporação da Telemig Celular Participações	Telecom

Fonte: Bradesco BBI

Informações Sobre o Bradesco BBI

Credenciais do Bradesco BBI (cont.)

Ano	Cliente	Objeto da avaliação	Contexto	Indústria
2009	Braskem	Petroquímica Triunfo	Laudo de avaliação para incorporação da Petroquímica Triunfo	Petroquímica
2009	**IPU Participações**	ABYARA	Laudo de avaliação e assessoria na OPA para oferta a minoritários decorrente de aquisição de controle	Imobiliário
2009	AGRA INCORPORADORA	ABYARA	Laudo de avaliação e assessoria na aquisição de controle acionário	Imobiliário
2008	BERTIN	Leco	Laudo de avaliação e assessoria na OPA de fechamento de capital	Alimentos
2008	BERTIN	VIGOR	Laudo de avaliação e assessoria na OPA de fechamento de capital	Alimentos
2008	BOVESPA	BM&FBOVESPA A Nova Bolsa	Laudo de avaliação e assessoria na fusão das companhias	Serviços Financeiros
2008	USIMINAS	**UNIGAL**	Laudo de avaliação para o aumento da participação da Nippon Steel na Unigal	Siderúrgico
2007	CPM	CPMBraxis	Laudo de avaliação e assessoria na fusão das companhias	Tecnologia da Informação

Adicionalmente o Bradesco BBI tem assessorado companhias do setor de transportes (como, por exemplo, Trip Linhas Aéreas S.A. e JSL S.A.) em transações privadas de fusões e aquisições, complementando sua qualificação para a preparação deste Laudo de Avaliação

Fonte: Bradesco BBI

Informações Sobre o Bradesco BBI

Profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Renato Ejnisman *Head of Investment Banking*	Renato Ejnisman é responsável pela área de *Investment Banking* do Bradesco BBI desde fevereiro de 2011. Possui mais de 14 anos de experiência em *Investment Banking*. Antes do Bradesco trabalhou no Bank of America e na McKinsey. No Bradesco BBI liderou e participou de diversas transações de *M&A*, *IPO*s, *follow-ons*, emissões de dívida e *tender offers* com empresas de diversos setores. Renato é Ph.D em Física pela University of Rochester.
Cyrille Brunotte *Managing Director*	Cyrille Brunotte é responsável pela cobertura dos setores de Transporte, Logística, Química e Petroquímica e Agronegócios no Bradesco BBI. Ele acumulou mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro na Europa, Estados Unidos e Brasil. No Brasil, Cyrille liderou a execução de várias transações de destaque que participaram da consolidação dos setores de energia elétrica, petroquímica e açúcar e etanol, entre outros. Cyrille se juntou ao Bradesco BBI em outubro de 2010. Atuou de 2007 a 2010 como *Managing Director* do Credit Agricole Securities USA, New York, responsável pela atividade de fusões e aquisições. De 1999 a 2007, ele foi responsável pelo departamento de *Investment Banking* do Credit Agricole no Brasil. Cyrille possui pela HEC Paris um MSc in Management.
Alessandro Farkuh *Head of M&A*	Alessandro Farkuh, *Head* da área de Fusões e Aquisições do Bradesco BBI, ingressou no banco em Novembro de 2007. Possui mais de 12 anos de sólida experiência no mercado financeiro, tendo foco em *M&A* desde 2001. Atuou também em projetos de fundo de *private equity* e planejamento financeiro para companhias brasileiras e multinacionais de médio e grande porte. Antes do Bradesco BBI trabalhou na Cicerone Capital, PricewaterhouseCoopers Corporate Finance e Exxel Fund, entre outros. Alessandro liderou e participou de transações de *M&A* em diversos setores como financeiro, telecomunicações, mídia, *real estate*, químico e mineração, no Brasil, Estados Unidos, Chile, México e Argentina. Alessandro é formado em Administração de Empresas e possui especialização em Mercado Financeiro pela FIA – FEA/USP.
Rafael Beran Bruno *Director, M&A*	Rafael Beran Bruno, *Director* na área de Fusões e Aquisições do Bradesco BBI, ingressou no banco em Junho de 2011. Possui mais de 10 anos de experiência no mercado financeiro, com foco principal em operações de *M&A*. Antes de se juntar ao Bradesco BBI, atuou na área de *Investment Banking* do Santander, Banco ABN AMRO e Banco Brascan, onde concluiu operações em diversos setores. Atuou também como consultor na Value Partners e Advisia. Rafael é formado em Administração de Empresas pela FGV-SP e possui Mestrado em Finanças pela London Business School.
Ricardo Urada *Associate*	Ricardo Urada, *associate* da área de *Investment Banking* do Bradesco BBI, ingressou no banco em julho de 2011. Possui mais de sete anos de experiência em *investment banking*, principalmente com foco em *M&A*. Antes do Bradesco BBI trabalhou no Barclays Capital, no Banco Santander e no Banco ABN AMRO. Ricardo participou de transações de *M&A* em diversos setores, incluindo petroquímico, energia, alimentos e bebidas, papel e celulose, mineração, logística e agronegócio. Ricardo é formado em Administração de Empresas pela FGV-SP.
Carlos Henrique Gallucci *Analyst*	Carlos Gallucci, analista da área de *Investment Banking* do Bradesco BBI, ingressou no banco em maio de 2010. Possui quatro anos de experiência no mercado financeiro, com foco em *Investment Banking* desde 2008. Antes do Bradesco BBI trabalhou no Banco ABN AMRO na área de Fusões & Aquisições e na Odebrecht Investimentos em Infraestrutura, com foco em aquisições de empresas. Carlos Henrique participou de transações de *M&A* em diversas indústrias, incluindo, financeiro, seguros, varejo e consumo e tecnologia da informação. Carlos Henrique é formado em Administração de Empresas.

Fonte: Bradesco BBI

Informações Sobre o Bradesco BBI

Declarações do Bradesco BBI

Em atendimento ao disposto na ICVM-361, o Bradesco BBI presta as seguintes declarações:

- Na data deste Laudo de Avaliação, o Bradesco BBI, diretamente ou através de suas controladoras, controladas ou pessoas a eles vinculadas, não possui ações de emissão da LAN ou da TAM, seja em nome próprio ou sua administração discricionária

- Dentre os critérios de avaliação constantes do Laudo de Avaliação, o Bradesco BBI considera o critério do valor econômico, segundo o método de fluxo de caixa descontado, o mais adequado à definição do preço justo

- O Bradesco BBI não possui conflito de interesses com a LAN, TAM, seus respectivos acionistas controladores e seus respectivos administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação. Pelos serviços referentes à preparação do Laudo de Avaliação, independentemente do sucesso ou insucesso da OPA, o Bradesco BBI receberá, da LAN uma remuneração fixa de R$842.105,26 (oitocentos e quarenta e dois mil cento e cinco reais e vinte e seis centavos). Nos termos do contrato de prestação de serviços celebrado entre Bradesco BBI e LAN, a LAN concordou em ressarcir o Bradesco BBI e empresas relacionadas de quaisquer perdas ou responsabilidades imputadas ao Bradesco BBI por terceiros, em consequência da assessoria por ele prestada referente à elaboração deste Laudo de Avaliação

- Na data deste Laudo de Avaliação, além do relacionamento referente à Oferta, o Bradesco BBI e/ou demais instituições financeiras integrantes de seu conglomerado financeiro, mantém relacionamento comercial com a LAN, a TAM, suas controladas, coligadas, incluindo as seguintes operações financeiras, que não impactam na análise realizada na elaboração deste Laudo de Avaliação:

  - Fiança junto ao Banco Bradesco BBI ou sociedades de seu conglomerado econômico, em valor total de aproximadamente R$17.886.399,00 (dezessete milhões oitocentos e oitenta e seis mil trezentos e noventa e nove Reais)

  - Debêntures TAM (TAMM11) emitidas junto ao Banco Bradesco BBI ou sociedades de seu conglomerado econômico, em valor total de aproximadamente R$2.451.112,00 (dois milhões quatrocentos e cinquenta e um mil cento e doze Reais)

  - Debêntures compradas junto ao Banco Bradesco BBI ou sociedades de seu conglomerado econômico, em valor total de aproximadamente R$11.787.994,03 (onze milhões setecentos e oitenta e sete mil novecentos e noventa e quatro Reais)

  - Outros encargos junto ao Banco Bradesco BBI ou sociedades de seu conglomerado econômico, em valor total de aproximadamente R$1.367,00 (um mil trezentos e sessenta e sete Reais)

  - Cartão de crédito *American Express* junto ao Banco Bradesco BBI ou sociedades de seu conglomerado econômico com gastos no período de 01/01/2011 a 30/09/2011 de R$ 1.951.017,52 (um milhão novecentos e cinquenta e um mil e dezessete Reais)

- No curso normal de suas atividades, o Bradesco BBI poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da LAN, TAM, suas controladas, coligadas, e suas respectivas controladoras, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, consequentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários. Não obstante o relacionamento anteriormente descrito, o Bradesco BBI não possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza relativas a LAN, TAM, suas controladas, coligadas que possam impactar o Laudo de Avaliação. Em atendimento ao previsto no art. 8º, §6º e no Anexo III, item X, d, 5, ambos da ICVM-361, o Bradesco BBI declara que não recebeu remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados da LAN ou da TAM nos 12 (doze) meses anteriores à data deste Laudo de Avaliação

Fonte: Bradesco BBI

Informações Sobre o Bradesco BBI

Declarações do Bradesco BBI (cont.)

- O Bradesco BBI declara que a LAN, a TAM, seus acionistas controladores e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Bradesco BBI de determinar de forma independente as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação, ou restringiram a capacidade do Bradesco BBI de determinar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação

- O processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação emitidos pelo Bradesco BBI compreende sua revisão por profissionais da Diretoria Jurídica do Bradesco BBI bem como um processo formal de revisão, discussão e eventual aprovação pelo Comitê de Avaliações e *Fairness Opinions*, composto por profissionais da área de *Investment Banking*. Durante as reuniões do Comitê de Avaliações e *Fairness Opinions* são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração das avaliações. A reunião do Comitê de Avaliações e *Fairness Opinions* que aprovou, por unanimidade, a emissão deste Laudo de Avaliação ocorreu no dia 23 de novembro de 2011

- Para fins de atendimento ao disposto no artigo 8º, § 3º, da ICVM-361, o Bradesco BBI declara que os responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação são os seguintes profissionais:

São Paulo, 24 de novembro de 2011

Renato Ejnisman

Cyrille Brunotte

Alessandro Farkuh

Rafael Beran Bruno

Ricardo Urada

Carlos Henrique Gallucci

Fonte: Bradesco BBI

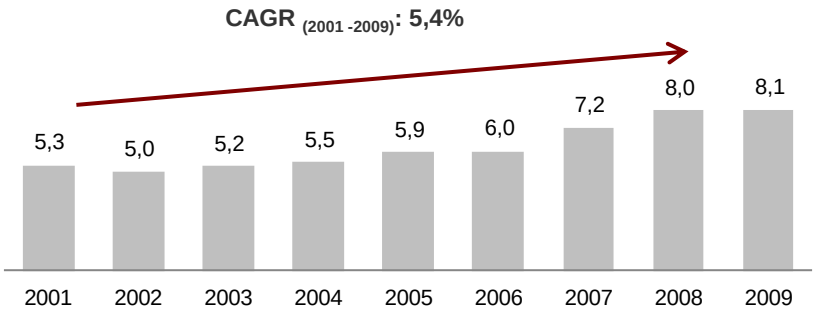
III. Informações Sobre as Companhias

Informações Sobre as Companhias

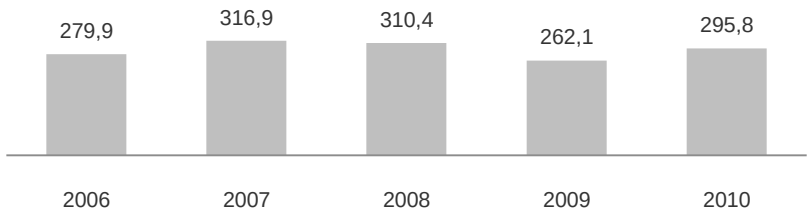
Visão geral do mercado de transporte aéreo no Chile

- O volume de passageiros transportados em voos domésticos e internacionais no Chile apresentou um crescimento médio anual de 5,4% de 2001 a 2009
- Em média, 8,8% dos transportes de carga aérea no Chile são de origem ou destino internacional
- O mercado de transporte aéreo no Chile apresenta alta concentração tanto no transporte de cargas quanto de passageiros
  - Em ambos os segmentos, a LAN tem participação superior a 50,0%

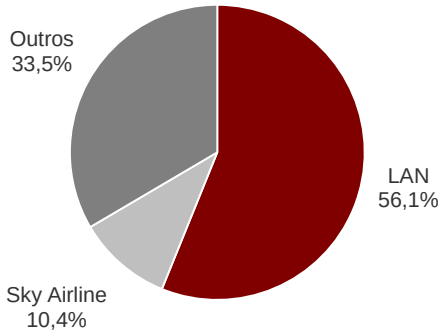
Evolução do Transporte de Passageiros (milhões)[1]



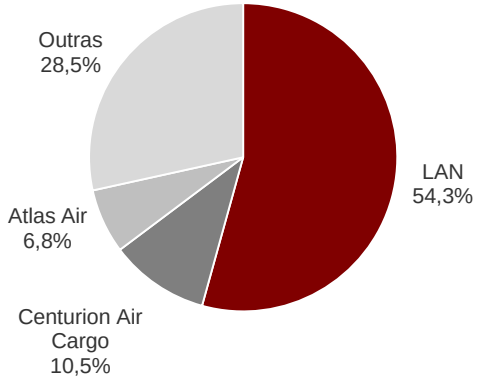
Evolução do Transporte de Cargas (mil toneladas)



Market Share de Passageiros (%)[2] - 31/12/2010



Market Share de Carga (% de FTK)[3] - 31/12/2010



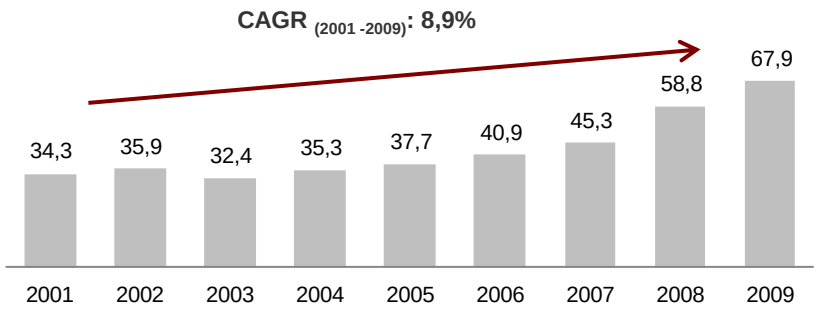
Fonte: Junta de Aeronáutica Civil Chile (JAC); Banco Mundial
Nota: (1) Inclui passageiros transportados em voos domésticos e internacionais - informações do Banco Mundial disponibilizadas até o ano de 2009; (2) Refere-se a passageiros embarcando, desembarcando e em conexão; (3) Produto do número de toneladas de carga transportada por quilômetro

Informações Sobre as Companhias

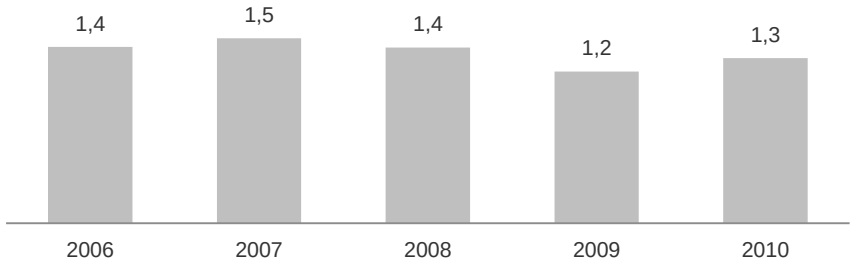
Visão geral do mercado de transporte aéreo no Brasil

- O volume de passageiros transportados em voos domésticos e internacionais no Brasil apresentou um crescimento médio anual de 8,9% de 2001 a 2009
- Em média, 61,5% dos transportes de carga aérea no Brasil são de origem ou destino internacionais
- O mercado de transportes aéreos no Brasil apresenta alta concentração tanto no transporte de cargas quanto de passageiros
  - No segmento de transporte de passageiros, a TAM é líder de mercado com participação de 42,2%
  - No segmento de transporte de carga, a companhia ABSA Cargo Airline é a líder, com participação de 44,2% do mercado

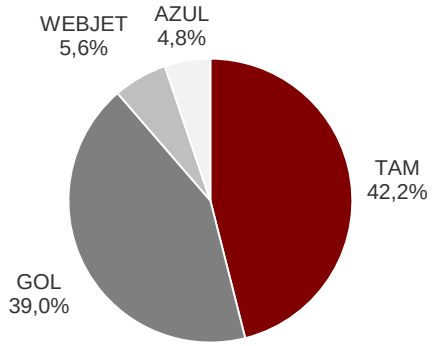
Evolução do Transporte de Passageiros (milhões)[1]



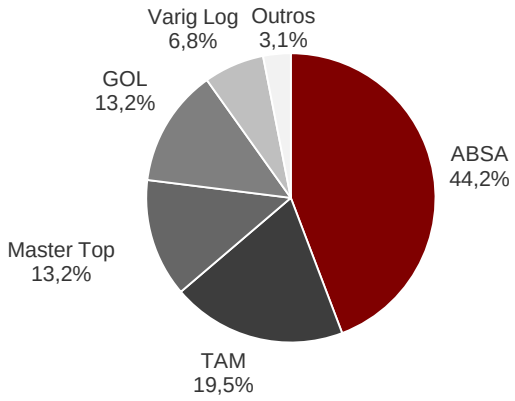
Evolução do Transporte de Cargas (milhões de toneladas)



Market Share de Passageiros (%) - 31/12/2010



Market Share de Carga (% de FTK)[2] - 31/12/2010



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC); Banco Mundial
Nota: (1) Inclui passageiros transportados em voos domésticos e internacionais - informações do Banco Mundial disponibilizadas até o ano de 2009; (2) Produto do número de toneladas de carga transportada por quilômetro

Informações Sobre as Companhias

Visão geral da LAN

Destaques

- Empresa chilena, atua no transporte aéreo de passageiros e cargas, com rotas para cerca de 76 destinos entre Américas, Europa e Sul do Pacífico
- Por meio das empresas com que detém acordos de *code share*, oferece rotas para 93 destinos adicionais
- Membro da *Oneworld*, 3ª maior aliança de linhas aéreas do mundo, com 12 companhias membro e 19 afiliadas, servindo mais de 750 destinos
- Possui 139 aeronaves[1] e presença dominante na América Latina, onde é líder de mercado no Chile, Equador e Peru
  - Frota de 125 aviões para transporte de passageiros
  - Frota de 14 aviões para transporte de cargas
  - A LAN possui uma das frotas mais jovens do mercado, resultando em maior eficiência e em menor emissão de CO_2
- Empresa de capital aberto, criada em 1929 pelo Governo Chileno e privatizada em 1989. É uma das poucas companhias aéreas do mundo classificadas como "Grau de Investimento" pelas agências de risco

Estrutura Acionária[2]

Frota de Aeronaves[1]

Aeronave	Arrendada	Própria	Total
Passageiros			
Airbus A318	0	10	10
Airbus A319	0	23	23
Airbus A320	8	28	36
Boeing 767	10	18	28
Boeing 737	9	0	9
Dash 8-200	10	0	10
Dash 8-400	4	0	4
Airbus A340	1	4	5
Total	42	83	125
Carga			
Boeing 777	2	0	2
Boeing 767	4	8	12
Total	6	8	14
Frota Total	**48**	**91**	**139**

Histórico – Principais Eventos da LAN

Ano	Evento
1929	Governo Chileno cria a LAN Linhas Aéreas
1946	Primeiro voo internacional, com destino a Buenos Aires, Argentina
1958	Primeiro voo para a América do Norte
1970	Primeiro voo para a Europa
1989	Privatização da LAN Linhas Aéreas
1994	Aquisição da LAN pelos atuais acionistas majoritários
2000	Associação à *Oneworld*
2010	Anúncio da fusão com a TAM

Fonte: LAN
Nota: (1) Entre aeronaves próprias e arrendadas, em 01/09/2011; (2) Em 6/09/2011

Informações Sobre as Companhias

Destaques financeiros e operacionais da LAN

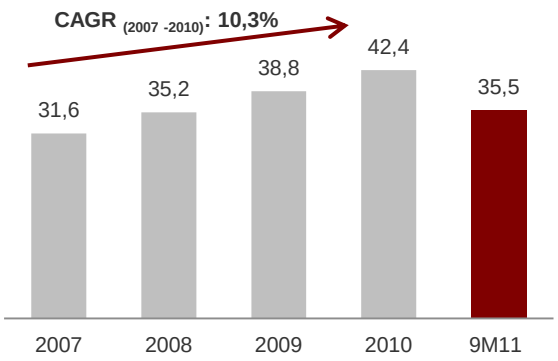
Balanço Patrimonial (US$ milhões)

	2008	2009	2010	30/09/2011
Ativo total	**5.197**	**5.772**	**6.786**	**7.073**
Ativo circulante	**1.077**	**1.409**	**1.533**	**1.210**
Caixa e disponibilidades	411	842	877	462
Contas a receber	343	424	481	527
Outros	323	143	175	221
Ativo não circulante	**4.120**	**4.363**	**5.253**	**5.863**
Imobilizado	3.966	4.197	4.948	5.513
Outros	154	166	304	349
Passivo total e patrimônio líquido	**5.197**	**5.772**	**6.786**	**7.073**
Passivo circulante	**1.551**	**1.523**	**2.144**	**2.105**
Empréstimos e financiamentos	285	418	543	605
Fornecedores	389	477	646	593
Outros	877	629	956	907
Passivo não circulante	**2.877**	**3.143**	**3.342**	**3.630**
Empréstimos e financiamentos	2.373	2.443	2.562	2.823
Outros	504	700	779	807
Patrimônio líquido	**769**	**1.106**	**1.300**	**1.337**

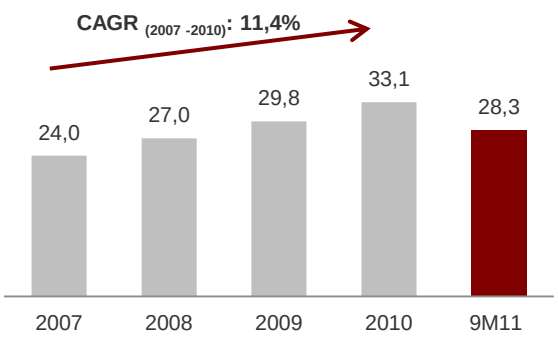
Demonstrativo de Resultados (US$ milhões)

	2008	2009	2010	9M10	9M11
Receita líquida	**4.283**	**3.656**	**4.523**	**3.221**	**4.183**
Custos e despesas operacionais	(3.335)	(2.832)	(3.460)	(2.488)	(3.387)
EBITDAR	**948**	**823**	**1.063**	**733**	**796**
(-) Aluguel de aeronaves	(71)	(84)	(99)	(72)	(130)
EBITDA	**877**	**740**	**965**	**662**	**667**
(-) Depreciação e amortização	(258)	(304)	(342)	(249)	(297)
EBIT	**620**	**436**	**623**	**412**	**370**
(+/-) Resultado financeiro e outros	(283)	(205)	(203)	(157)	(163)
Lucro Líquido	**336**	**231**	**420**	**255**	**208**

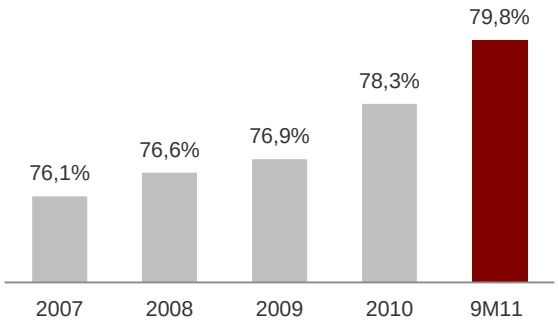
ASK[1] (milhões)



RPK[2] (milhões)



Load Factor[3] – Passageiros(%)



Fonte: LAN
Nota: (1) Assento Disponível por Quilômetro ("*Available Seat Kilometer*"); (2) Passageiros Pagantes por Quilômetro ("*Revenue Passenger Kilometer*"); (3) Utilização de capacidade

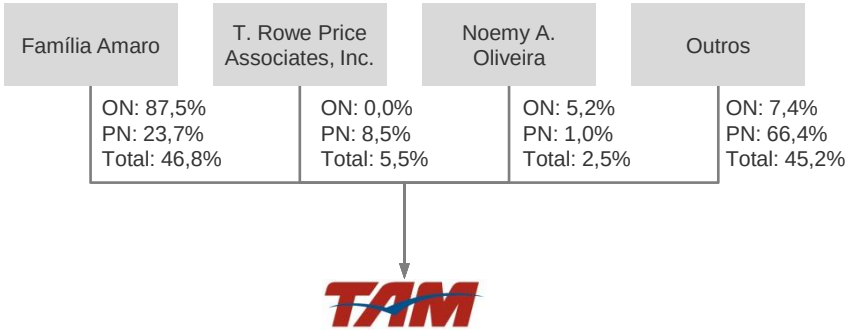
Informações Sobre as Companhias

Visão geral da TAM

Destaques

- Principal companhia aérea brasileira, atua no transporte de passageiros e cargas em voos domésticos e internacionais
- Opera voos diretos para 45 cidades no Brasil e 18 na América do Sul, Estados Unidos e Europa
  - Por meio de acordos com empresas nacionais e estrangeiras, chega a outros 89 aeroportos brasileiros e 87 destinos internacionais, incluindo a Ásia
- Líder no setor de aviação no país, com participação de mercado de 42,2%[1] em 2010, além de deter a liderança entre as companhias brasileiras que operam rotas para o exterior, com 84,6%[1] do mercado em 2010
- Conta com 153 aeronaves das fabricantes Boeing, Airbus e ATR
- Membro da *Star Alliance* – a maior aliança de companhias aéreas do mundo – integra uma rede que abrange 1.160 destinos em 181 países

Estrutura Acionária[6]



Frota de Aeronaves[2,3]

Aeronave	Arrendado[4]	Próprio[5]	Total
Airbus A319	13	16	29
Airbus A320	55	31	86
Airbus A321	1	8	9
Airbus A330	2	18	20
Airbus A340	0	2	2
Boeing 767	0	3	3
Boeing 777	0	4	4
ATR - 42	0	0	0
Total	**71**	**82**	**153**

Histórico – Principais Eventos da TAM

Ano	Evento
1976	Fundação da marca TAM – Transportes Aéreos Regionais, a partir da Táxi Aéreo Marília – pela união de 10 pilotos em 1961
1986	Extensão da malha de atuação para as regiões Norte e Centro-Oeste com a aquisição da companhia aérea Votec
1993	Lançamento do Programa de Fidelidade TAM
1996	Aquisição da companhia do Governo Paraguaio Lapasa e criação da TAM Mercosul
2005	Oferta Inicial de Ações (*IPO*)
2006	*Follow On* e emissão de *ADR*s na NYSE
2009	Aquisição da totalidade das ações da Q.X.P.E., empresa de fidelização de clientes, posteriormente chamada de Multiplus
2010	*IPO* da Multiplus, aquisição da Pantanal Linhas Aéreas e anúncio da fusão com a LAN

Fonte: TAM
Nota: (1) Em termos de número de passageiros; (2) Em 30/09/2011; (3) Foram desconsideradas cinco aeronaves modelo ATRs que não estão mais em operação desde julho de 2011; (4) Inclui as aeronaves adquiridas por *leasing* operacional; (5) Inclui as aeronaves adquiridas por *leasing* financeiro; (6) Excluindo ações em tesouraria - 30/09/2011

Informações Sobre as Companhias

Destaques financeiros e operacionais da TAM

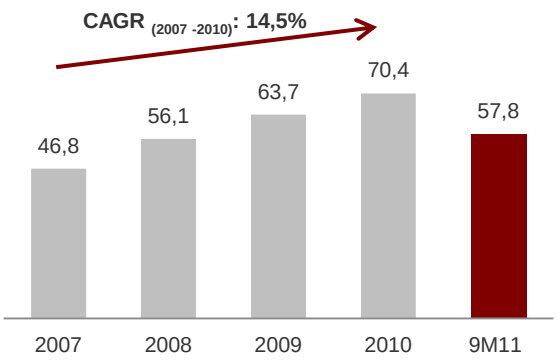
Balanço Patrimonial (R$ milhões)

	2008	2009	2010	30/09/2011
Ativo total	**13.417**	**12.940**	**14.459**	**15.550**
Ativo circulante	**3.671**	**3.793**	**4.505**	**4.934**
Caixa e disponibilidades	1.914	2.086	2.420	1.904
Contas a receber	1.157	1.122	1.557	1.967
Outros	599	585	529	1.065
Ativo não circulante	**9.747**	**9.147**	**9.954**	**10.616**
Intangível	152	242	604	606
Imobilizado	8.097	8.134	8.712	9.123
Outros	1.497	771	638	887
Passivo total e PL	**13.417**	**12.940**	**14.459**	**15.550**
Passivo circulante	**4.238**	**4.455**	**4.994**	**5.197**
Empréstimos e financiamentos	910	1.245	1.572	1.865
Fornecedores	486	431	522	487
Outros	2.842	2.779	2.899	2.845
Passivo não circulante	**8.886**	**7.191**	**6.838**	**8.323**
Empréstimos e financiamentos	7.179	5.925	5.787	7.119
Outros	1.707	1.267	1.051	1.203
Patrimônio líquido	**294**	**1.294**	**2.627**	**2.031**

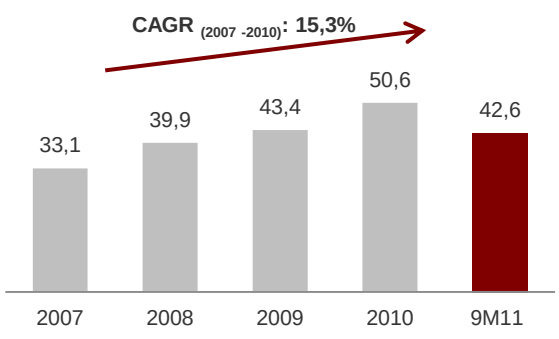
Demonstrativo de Resultados (R$ milhões)

	2008	2009	2010	9M10	9M11
Receita líquida	**10.592**	**9.766**	**11.379**	**8.154**	**9.415**
Custos e despesas operacionais	(9.026)	(8.404)	(9.231)	(6.513)	(7.870)
EBITDAR	**1.566**	**1.362**	**2.148**	**1.641**	**1.546**
(-) Aluguel de aeronaves	(443)	(550)	(471)	(358)	(324)
EBITDA	**1.122**	**812**	**1.677**	**1.283**	**1.222**
(-) Depreciação e amortização	(425)	(602)	(700)	(524)	(542)
EBIT	**698**	**210**	**977**	**759**	**679**
(+/-) Resultado financeiro e outros	(2.207)	1.133	(340)	(271)	(1.110)
Lucro Líquido	**(1.510)**	**1.247**	**637**	**488**	**(431)**

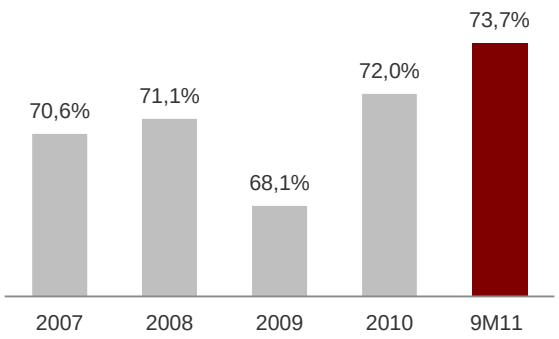
ASK[1] (milhões)



RPK[2] (milhões)



Load Factor[3] – Passageiros(%)



Fonte: TAM
Nota: (1) Assento Disponível por Quilômetro ("*Available Seat Kilometer*"); (2) Passageiros Pagantes por Quilômetro ("*Revenue Passenger Kilometer*"); (3) Utilização de capacidade

IV. Avaliação das Companhias

Avaliação das Companhias

Metodologias de avaliação conforme ICVM-361

Comparação das Metodologias de Avaliação e Respectiva Aplicabilidade

Metodologia	Descrição e informações utilizadas	Considerações
Valor Histórico de Mercado das Ações	▸ Valor médio da cotação de mercado ponderado pelo volume negociado ▸ Valor histórico de negociação das ações das Companhias em bolsa de valores	▸ Reflete expectativas de valor dos agentes de mercado para uma companhia ▸ O valor de mercado das ações pode ser afetado por fatores não necessariamente relacionados ao desempenho de uma companhia, como por exemplo: liquidez das ações, re-balanceamento de portfólios por investidores, custos de transação, tributação, entre outros ▸ Metodologia objetiva
Valor Patrimonial	▸ Valor por ação com base no valor do patrimônio líquido ▸ Valor contábil do patrimônio líquido das Companhias	▸ Não captura perspectivas futuras de geração de valor aos acionistas, à medida em que reflete somente o desempenho histórico de uma companhia ▸ Valor contábil não reflete necessariamente a perspectiva econômica de geração de valor ▸ Sensível a padrões contábeis utilizados
Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")	▸ Análise fundamentalista com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo das Companhias ▸ Análise suportada pelos Planos de Negócios de longo prazo das Companhias	▸ Reflete as melhores estimativas da administração de uma companhia quanto ao seu desempenho financeiro futuro esperado ▸ Captura as perspectivas de crescimento de longo prazo da administração de uma companhia ▸ Identifica os principais fatores de criação de valor e permite avaliar a sensibilidade de valor a esses fatores conforme plano de negócios ▸ Projeções podem ser afetadas por considerações subjetivas

Bradesco BBI favoreceu a metodologia de fluxo de caixa descontado por acreditar que esta é a que melhor captura o desempenho futuro esperado das Companhias, em linha com seus respectivos Planos de Negócios

Fonte: Bradesco BBI

A. Avaliação da LAN

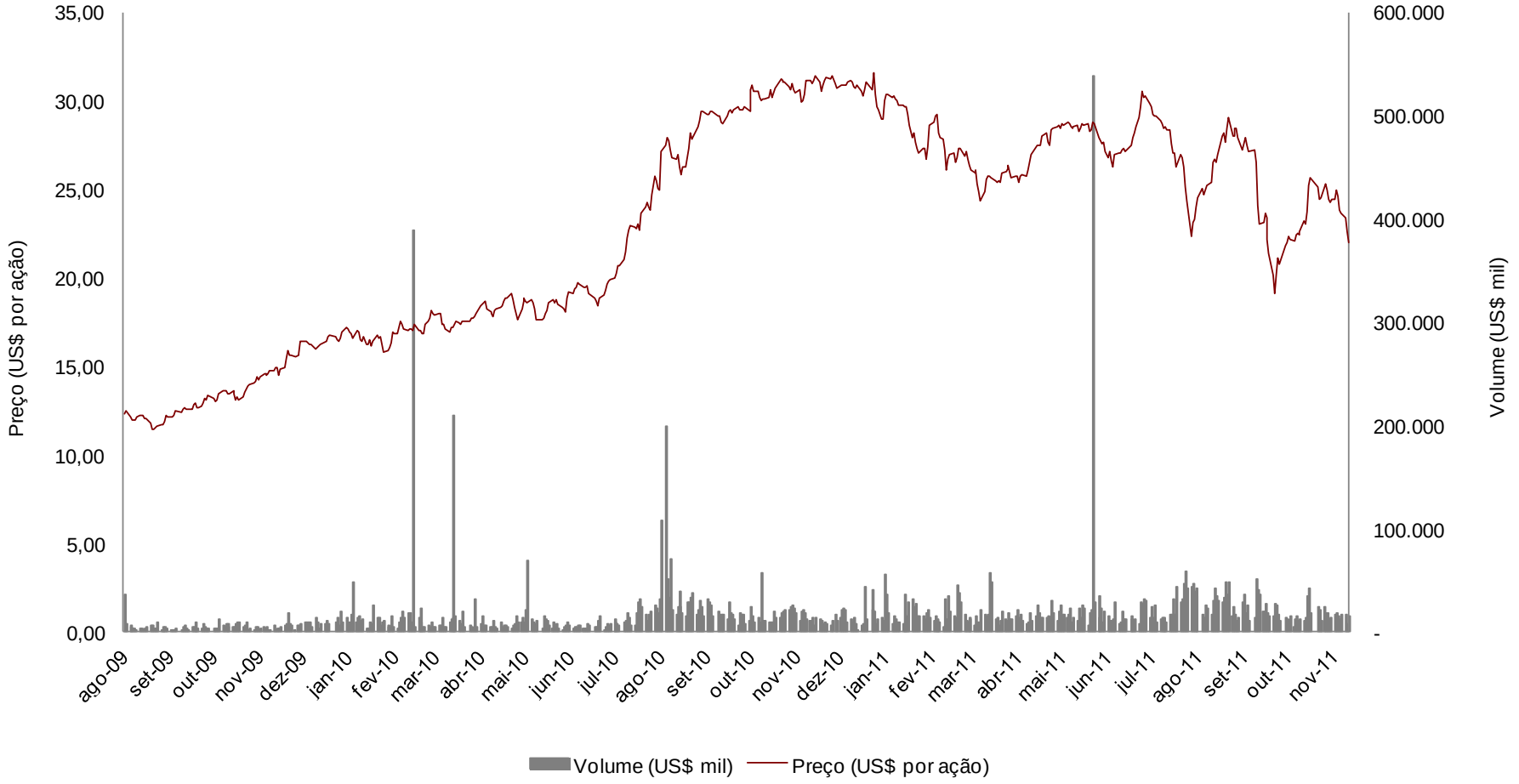
a. Valor de mercado

Avaliação da LAN

Valor de mercado das ações da LAN: preço médio ponderado pelo volume

Performance de Preço e Volume das Ações da LAN de 14/08/2009 até 23/11/2011[1]

Período	Média ponderada por volume do preço médio ponderado (US$/ação)
12 Meses anteriores ao Fato Relevante (14/08/2009 – 13/08/2010)	18,06
Período desde o Fato Relevante (16/08/2010 - 23/11/2011)[2]	27,52



Fonte: Economática (23/11/2011)
Nota: (1) LAN, listada na Bolsa Comercio de Santiago, possui apenas uma classe de ações; (2) Considera 16/08/2010 pois 13/08/2010 foi uma sexta-feira

A. Avaliação da LAN

b. Valor patrimonial

Avaliação da LAN

Valor patrimonial das ações

Cálculo do Valor Patrimonial das Ações da LAN

(US$ milhões, exceto quando indicado)	30/09/2011
Ativo total	7.072,50
Passivo total	5.735,16
Patrimônio líquido	1.337,34
Número de ações em circulação (milhões)	339,36
Valor patrimonial por ação (US$)	**3,94**

Fonte: LAN

A. Avaliação da LAN

c. Valor econômico por fluxo de caixa descontado

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da LAN

Principais premissas

Macroeconômicas	▸ Cenário macroeconômico com base nas estimativas do DEPEC Bradesco, disponíveis em 23/11/2011
Data Base e Período de Projeção	▸ Data base: 30/09/2011 ▸ Período de projeção explicito: 30/09/2011 a 31/12/2021
Receita Líquida	▸ Projeções de receita líquida, informadas pela LAN, para os anos de 2011 a 2016 e estendidas, com base em premissas discutidas com sua administração, pelo período remanescente das projeções, foram baseadas nos três segmentos de atuação da companhia: ▪ Passageiros – Crescimento de ASKs[1] nos voos domésticos e internacionais com base em premissas da LAN, apresentando $CAGR_{2011-2021}$ de 13,8% – Geração de RPKs[1] a partir de *load factor*[1] estimado pela LAN, decrescendo de 79,7% em 2011 para 76,4% a partir de 2015 • $CAGR_{2011-2021}$ RPKs[1]: 13,3% – Receitas de passageiros projetadas a partir da multiplicação dos RPKs[1] pelo *yield* estimado pela LAN, em US$/RPK[1] • *Yield*[1] de US$0,1026 em 2011 e US$0,1036 a partir de 2012, mantido estável ▪ Cargas – Crescimento de ATKs[1] nos voos domésticos e internacionais com base em premissas da LAN, apresentando $CAGR_{2011-2021}$ de 6,9% – Geração de RTKs[1] a partir de *load factor*[1] estimado pela LAN, decrescendo de 69,9% em 2011 para 69,4% a partir de 2015 • $CAGR_{2011-2021}$ RTKs[1]: 6,8% – Receitas de cargas projetadas a partir da multiplicação dos RTKs[1] pelo *yield*[1] estimado pela LAN, em US$/RTK[1] • *Yield*[1] de US$0,4279 em 2011, evoluindo até US$0,4309 a partir de 2015, mantido estável ▪ Outras receitas – Compostas por (i) subarrendamento de aeronaves, (ii) assentos comercializados com companhias aéreas parceiras, (iii) serviços de armazenagem e entrega e (iv) vendas de produtos oferecidos durante os voos, entre outras – Evolução em linha com crescimento apresentado pelas divisões de passageiros e cargas ▸ Projeções de receita líquida apresentaram $CAGR_{2011-2021}$ de 11,8%

Fonte: LAN; Bradesco BBI
Nota: (1) Vide Anexo II

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da LAN

Principais premissas (cont.)

Principais Custos e Despesas Operacionais	▸ Combustível: preço do combustível projetado em função do preço de petróleo (WTI; fonte Bloomberg) e consumo de combustível mantido em nível constante em 5,49 gal/ASK ▸ Comissões para agentes de viagens: constantes em 3,8% da receita líquida ▸ Despesas com aluguéis: projeções de acordo com número de aeronaves alugadas (*leasing*) ▸ Despesas com tarifas aeroportuárias e despesas com passageiros: crescimento em função do aumento de ASKs ▸ Despesas de manutenção: crescimento em função do aumento de ASKs, conforme expectativa de manutenção das aeronaves ▸ Salários e benefícios: projetados em função da receita, decrescendo gradualmente de 17,9% da receita líquida em 2011 para 11,7% em 2021 em função de ganhos de escala na parcela fixa dos custos de pessoal ▸ Outras despesas: projetadas em função da receita, decrescendo de 11,1% da receita líquida em 2011 para 9,5% em 2014, estabilizando-se à partir de então ▸ Custos e despesas operacionais, cujas premissas foram informadas pela LAN, apresentaram $CAGR_{2011-2021}$ de 10,1%
Depreciação e Amortização	▸ Projetadas, conforme informação da LAN, com base nas alíquotas históricas, levando-se em consideração o aumento da frota própria (e, por consequência, o aumento do ativo imobilizado a ser depreciado anualmente)
Premissas Financeiras	▸ Custo da dívida com base no custo médio ponderado da dívida da LAN em 30/09/2011 ▸ Rendimento do caixa mínimo da Companhia com base em LIBOR (100% do caixa em US$), conforme indicado pela Companhia
Impostos de Renda e Similares	▸ Alíquota de 17%, aplicada a corporações no Chile
Capital de Giro	▸ Estimados com base em prazos (dias) informados pela LAN, os quais estão em linha com os resultados históricos apresentados pela mesma
Investimentos	▸ Estimados em função do cronograma de expansão da frota e outros investimentos em manutenção e expansão, conforme informado pela LAN

Bradesco BBI

Fonte: LAN; Bradesco BBI

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da LAN

Projeções financeiras com base no Plano de Negócios da LAN

Projeções Financeiras e Cálculo do FCL para o Acionista (US$ milhões)

	2011E[1]	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	**5.668**	**6.382**	**7.255**	**8.059**	**8.992**	**10.116**	**11.343**	**12.677**	**14.118**	**15.667**	**17.323**
Passageiros	3.950	4.523	5.235	5.914	6.679	7.632	8.682	9.834	11.089	12.449	13.914
Cargas	1.571	1.697	1.838	1.949	2.098	2.247	2.402	2.561	2.725	2.892	3.062
Outras receitas	147	162	182	196	215	237	259	282	304	326	347
Custos e Despesas Operacionais	**(4.590)**	**(5.124)**	**(5.691)**	**(6.115)**	**(6.712)**	**(7.477)**	**(8.307)**	**(9.203)**	**(10.167)**	**(11.198)**	**(12.296)**
EBITDAR	**1.077**	**1.258**	**1.564**	**1.944**	**2.280**	**2.639**	**3.036**	**3.473**	**3.951**	**4.469**	**5.027**
(-) Aluguel	(176)	(202)	(206)	(211)	(223)	(240)	(249)	(259)	(268)	(278)	(288)
EBITDA	**902**	**1.056**	**1.357**	**1.733**	**2.057**	**2.399**	**2.787**	**3.215**	**3.683**	**4.191**	**4.739**
(-) Impostos	(64)	(77)	(117)	(167)	(210)	(258)	(316)	(384)	(458)	(540)	(628)
(+/-) Capital de giro	306	104	127	117	136	164	179	194	210	225	241
(-) Investimentos	(1.446)	(1.622)	(1.400)	(1.361)	(1.466)	(1.650)	(1.850)	(2.067)	(2.302)	(2.555)	(2.825)
(-) Resultado financeiro	(138)	(169)	(167)	(167)	(162)	(157)	(155)	(153)	(151)	(149)	(147)
(+/-) Variação na dívida	323	1.009	425	645	555	304	315	337	359	382	406
Fluxo de Caixa Livre	**(116)**	**301**	**227**	**801**	**909**	**801**	**959**	**1.141**	**1.339**	**1.554**	**1.786**

Premissas Macroeconômicas

Dados Macroeconômicos	**2011E**	**2012E**	**2013E**	**2014E**	**2015E**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
IPCA - IBGE	6,5%	5,5%	5,2%	5,0%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Inflação - EUA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Cambio médio (US$/R$)	1,66	1,70	1,73	1,79	1,84	1,89	1,93	1,98	2,03	2,08	2,13
Cambio final (US$/R$)	1,70	1,70	1,76	1,81	1,86	1,91	1,95	2,00	2,05	2,10	2,15
CDI	11,6%	10,0%	10,0%	9,5%	9,3%	8,9%	8,3%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
NYMEX WTI	86,1	101,1	96,8	93,9	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8
Preço médio	83,3	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4
Crack Spread médio (US$/bbl)	32,3	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0

Bradesco BBI

Fonte: LAN; DEPEC; Bloomberg; Bradesco BBI
Nota: (1) Para fins de avaliação, considerou-se apenas o 4º trimestre para o ano de 2011

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da LAN

Resumo da avaliação por fluxo de caixa descontado da LAN

- Utilizou-se Ke de 11,4% a.a. em US$ nominais e crescimento nominal na perpetuidade (após o ano 2021) de 2,0% a.a. (crescimento real igual a zero)

Cálculo do Valor Econômico das Ações da LAN

(US$ milhões, exceto quando indicado)

Valor do *Equity*[1]	**11.202**
Número de Ações (milhões)	339
Valor por Ação (US$)	**33,01**
Sensibilidade +4,75% (US$)	34,58
Sensibilidade -4,75% (US$)	31,44

Fonte: LAN; Bradesco BBI; Bloomberg; Ibbotson
Nota: (1) Inclui valor presente dos FCLs do período de projeção (4° trimestre de 2011 ao ano de 2021) e valor terminal

B. Avaliação da TAM

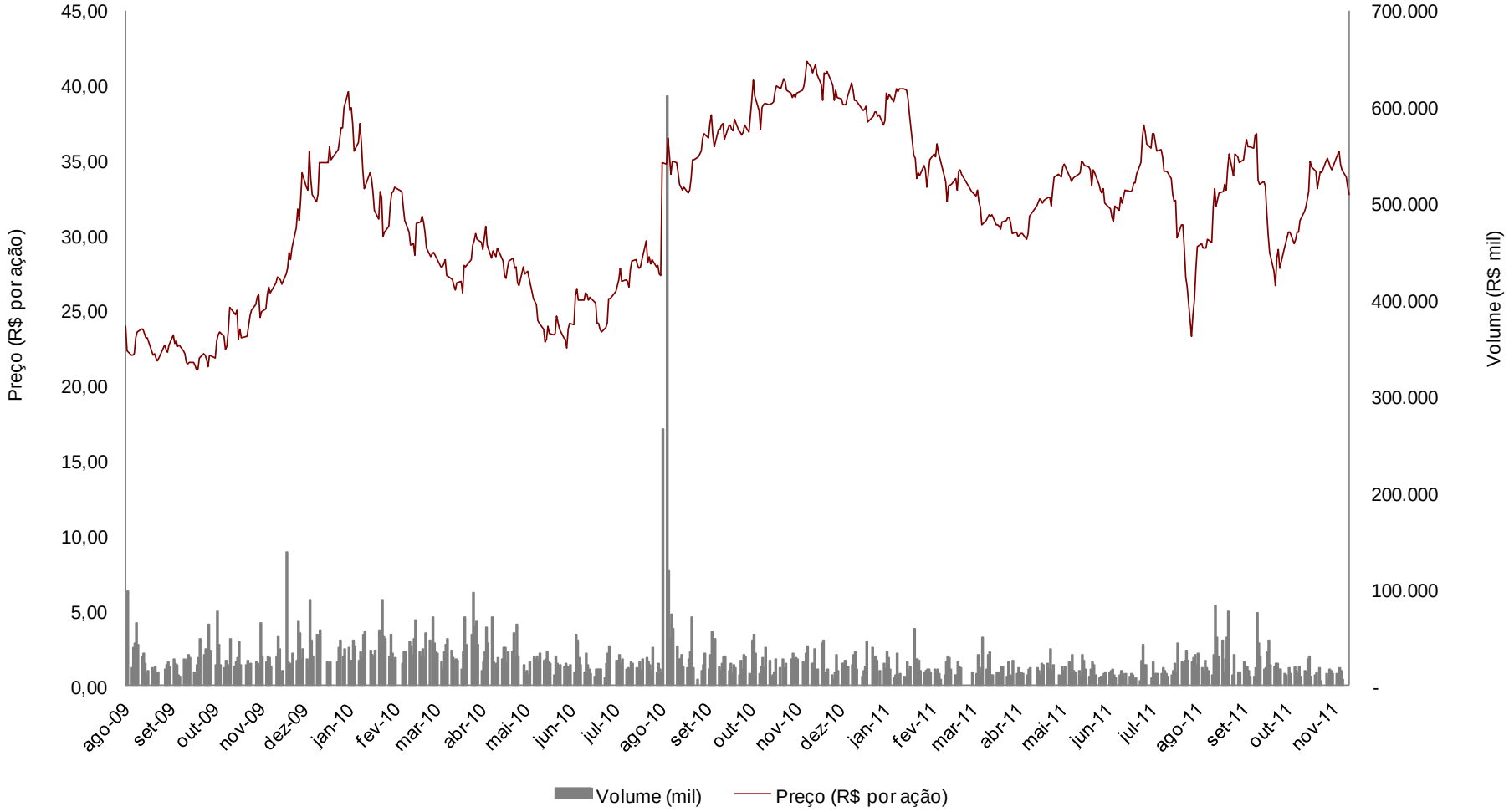
a. Valor de mercado

Avaliação da TAM

Valor de mercado das ações da TAM: preço médio ponderado pelo volume

Performance de Preço e Volume das Ações da TAM de 14/08/2009 até 23/11/2011[1]

Período	Média ponderada por volume do preço médio ponderado (R$/ação)
12 Meses anteriores ao Fato Relevante (14/08/2009 – 13/08/2010)	28,18
Período desde o Fato Relevante (16/08/2010 - 23/11/2011) [2]	34,87



Fonte: Economática (23/11/2011)
Nota: (1) TAM, listada na BM&F Bovespa, possui duas classes de ações: ordinárias (TAMM3) e preferenciais (TAMM4). Optou-se por realizar a análise com base nas ações preferenciais em função da maior liquidez apresentada por estas (volume médio diário negociado em 2010: TAMM3 (R$227 mil) e TAMM4 (R$32.480 mil)); (2) Considera 16/08/2010 pois 13/08/2010 foi uma sexta-feira

B. Avaliação da TAM

b. Valor patrimonial

Avaliação da TAM

Valor patrimonial das ações

Cálculo do Valor Patrimonial das Ações da TAM

(R$ milhões, exceto quando indicado)	30/09/2011
Ativo total	15.550,42
Passivo total	13.519,89
Patrimônio líquido	2.030,53
Número de ações em circulação (milhões)	156,21
Valor patrimonial por ação (R$)	**13,00**

Fonte: TAM

B. Avaliação da TAM

c. Valor econômico por fluxo de caixa descontado

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da TAM

Principais premissas

Macroeconômicas	▸ Cenário macroeconômico com base nas estimativas do departamento de análise e pesquisas do Banco Bradesco BBI disponíveis em 23/11/2011
Data Base e Período de Projeção	▸ Data base: 30/09/2011 ▸ Período de projeção explícito: 30/09/2011 a 31/12/2021
Receita Bruta	▸ Projeções de receita bruta, cujas premissas foram informadas pela TAM, foram baseadas nos três segmentos de atuação da companhia: ▪ Passageiros – Crescimento de ASKs[1] nos voos domésticos e internacionais com base em premissas da TAM, apresentando $CAGR_{2011-2021}$ de 3,6% – Geração de RPKs[1] a partir de *load factor*[1] estimado pela TAM, crescendo de 73,9% em 2011 para 76,7% a partir de 2015 • $CAGR_{2011-2021}$ RPKs[1]: 4,0% – Receitas de passageiros projetadas a partir da multiplicação dos RPKs[1] pelo *yield* estimado pela TAM, em R$/RPK[1] • *Yield*[1] doméstico evoluindo de R$0,1839 em 2011 para US$0,2178 em 2021 • *Yield*[1] internacional evoluindo de R$0,1482 em 2011 para US$0,2062 em 2021 ▪ Cargas – Receitas de cargas projetadas com base nas receitas de passageiros, em linha com resultados históricos • Cargas domésticas: 8,8% das receitas de passageiros domésticos • Cargas internacionais: 16,9% das receitas de passageiros internacionais ▪ Outras receitas – Compostas, principalmente, por (i) programa de fidelidade Multiplus e (ii) TAM Viagens, além de outras receitas provenientes de remarcação, compra e não-utilização de bilhetes – Evolução em linha com crescimento das receitas de passageiros domésticos e internacionais ▸ Projeções de receita bruta apresentaram apresentando $CAGR_{2011-2021}$ de 6,9%
Deduções da Receita Bruta	▸ Receitas de passageiros e cargas estão sujeitas à alíquota de PIS/COFINS de 3,65%, enquanto demais receitas estão sujeitas à alíquota de PIS/COFINS de 9,25% ▸ À medida em que as outras receitas passam a representar maior participação na receita total da TAM, a alíquota média de dedução da companhia cresce na mesma proporção

Bradesco BBI

Fonte: TAM; Bradesco BBI
Nota: (1) Vide Anexo II

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da TAM

Principais premissas (cont.)

Principais Custos e Despesas Operacionais	▸ Combustível: preço do combustível projetado em função do preço de petróleo (WTI; fonte Bloomberg) e consumo de combustível mantido em nível constante em 34,96 litros/ASK ▸ Comissões para agentes de viagens: constantes em 7,4% da receita líquida ▸ Despesas com aluguéis: projeções de acordo com número de aeronaves alugadas (*leasing*) ▸ Despesas com tarifas aeroportuárias, despesas com passageiros e outras despesas: crescimento em função do aumento de ASKs ▸ Despesas de manutenção: crescimento em função do aumento de ASKs e conforme expectativa de manutenção das aeronaves ▸ Salários e benefícios: projetados em função da receita, decrescendo gradualmente de 20,9% da receita líquida em 2011 para 16,9% em 2015 em função de ganhos de escala na parcela fixa de custos de pessoal ▸ Custos e despesas operacionais, cujas premissas foram informadas pela LAN, apresentaram $CAGR_{2011-2021}$ de 5,6%
Depreciação e Amortização	▸ Projetadas, conforme informação da TAM, com base nas alíquotas históricas e levando-se em consideração o aumento da frota própria e sua utilização média
Premissas Financeiras	▸ Custo da dívida com base no custo médio ponderado da dívida da TAM em 30/09/2011 ▸ Rendimento do caixa mínimo da Companhia com base em CDI (65% do caixa em R$) e LIBOR (35% do caixa em US$), conforme indicado pela Companhia
Impostos de Renda e Similares	▸ Alíquota de 34%, aplicada a corporações no Brasil, composta por IR (25%) e CSLL (9%)
Capital de giro	▸ Estimados com base em prazos (dias) informados pela TAM, os quais estão em linha com os resultados históricos apresentados pela mesma
Investimentos	▸ Estimados em função do cronograma de expansão da frota e outros investimentos em manutenção e expansão, conforme informado pela TAM

Fonte: TAM; Bradesco BBI

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da TAM

Projeções financeiras com base no Plano de Negócios da TAM

Projeções Financeiras e Cálculo do FCL para o Acionista (R$ milhões)

	2011E[1]	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Receita Bruta	**13.272**	**14.733**	**15.951**	**17.423**	**19.125**	**20.709**	**21.885**	**23.099**	**24.068**	**25.167**	**25.947**
Passageiros	9.898	11.108	12.013	13.031	14.272	15.330	16.084	16.765	17.299	17.842	18.395
Cargas	1.163	1.297	1.408	1.537	1.693	1.829	1.930	2.020	2.084	2.149	2.216
Outras receitas	2.211	2.329	2.529	2.855	3.159	3.549	3.871	4.314	4.685	5.175	5.336
Impostos e eliminações	(531)	(715)	(782)	(862)	(956)	(1.046)	(1.116)	(1.190)	(1.252)	(1.321)	(1.375)
Receita Líquida	**12.741**	**14.019**	**15.169**	**16.561**	**18.169**	**19.663**	**20.769**	**21.909**	**22.816**	**23.845**	**24.572**
Custos e Despesas Operacionais	(11.008)	(12.171)	(12.845)	(13.629)	(14.702)	(15.810)	(16.596)	(17.380)	(17.902)	(18.455)	(18.945)
EBITDAR	**1.733**	**1.848**	**2.324**	**2.931**	**3.466**	**3.853**	**4.173**	**4.529**	**4.915**	**5.391**	**5.627**
(-) Aluguel	(439)	(462)	(499)	(538)	(586)	(636)	(683)	(730)	(761)	(793)	(826)
EBITDA	**1.293**	**1.386**	**1.825**	**2.393**	**2.880**	**3.217**	**3.490**	**3.799**	**4.153**	**4.597**	**4.801**
(-) Impostos	(218)	(46)	(79)	(250)	(395)	(488)	(553)	(628)	(806)	(944)	(1.002)
(-) Resultado financeiro	(970)	(467)	(753)	(755)	(726)	(717)	(743)	(779)	(584)	(597)	(606)
(+/-) Capital de giro	25	135	91	107	139	140	101	101	69	75	63
(-) Investimentos	(1.407)	(1.094)	(1.272)	(1.231)	(1.385)	(1.494)	(1.558)	(1.622)	(1.659)	(1.696)	(1.734)
(+/-) Variação na dívida	1.396	1.255	486	169	498	475	412	396	345	331	242
(-) Participação de minoritários	(71)	(91)	(95)	(106)	(109)	(127)	(137)	(166)	(185)	(226)	(258)
Fluxo de Caixa Livre (R$)	**48**	**1.078**	**203**	**328**	**901**	**1.006**	**1.010**	**1.100**	**1.333**	**1.540**	**1.507**

Premissas Macroeconômicas

Dados Macroeconômicos	**2011E**	**2012E**	**2013E**	**2014E**	**2015E**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
IPCA - IBGE	6,5%	5,5%	5,2%	5,0%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Inflação - EUA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Cambio médio (US$/R$)	1,66	1,70	1,73	1,79	1,84	1,89	1,93	1,98	2,03	2,08	2,13
Cambio final (US$/R$)	1,70	1,70	1,76	1,81	1,86	1,91	1,95	2,00	2,05	2,10	2,15
CDI	11,6%	10,0%	10,0%	9,5%	9,3%	8,9%	8,3%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
NYMEX WTI	86,1	101,1	96,8	93,9	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8
Preço médio	83,3	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4
Crack Spread médio (US$/bbl)	32,3	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0

Fonte: TAM, DEPEC; Bloomberg; Bradesco BBI
Nota: (1) Para fins de avaliação, considerou-se apenas o 4º trimestre para o ano de 2011

Valor Econômico por Fluxo de Caixa Descontado da TAM

Resumo da avaliação por fluxo de caixa descontado da TAM

- Utilizou-se Ke de 14,5% a.a. nominais em R$ e crescimento nominal na perpetuidade (após o ano 2021) de 4,5% a.a. (crescimento real igual a zero)

Cálculo do Valor Econômico das Ações da TAM

(R$ milhões, exceto quando indicado)

Valor do *Equity*[1]	**8.344**
Número de Ações (milhões)	156,2
Valor por Ação (R$)	**53,42**
Sensibilidade +4,75% (R$)	55,95
Sensibilidade -4,75% (R$)	50,88

Fonte: TAM; Bradesco BBI; Bloomberg; Ibbotson
Nota: (1) Inclui valor presente dos FCLs do período de projeção (4° trimestre de 2011 ao ano de 2021) e valor terminal

Anexos

Anexo I. Custo de Capital Próprio (Ke)

Custo de Capital Próprio (Ke)

Cálculo da taxa de desconto: LAN e TAM

Cálculo do Ke de LAN

Apuração do WACC		Comentários
Taxa Livre de Risco – Rf (US$ nominais)	2,9%	*Yield* do *US T-Bond* 10 Anos (média dos últimos 12 meses) - Bloomberg
Beta Ajustado - β	1,06	Beta da LAN (2 anos; retornos diários) ajustado para estrutura de capital considerada - Bloomberg
EUA - *Market Risk Premium* (%) - MRP (US$ nominais)	6,7%	Média do prêmio de risco de mercado de 1926 a 2010 - Ibbotson
Risco Chile - Z (US$ nominais)	1,3%	EMBI (média dos últimos 12 meses) - Bloomberg
Custo K Próprio = Ke (US$ nominais)	**11,4%**	**= Taxa Livre de Risco + (Beta x EUA - Mkt Risk Premium) + Risco Chile**

Cálculo do Ke de TAM

Apuração do WACC		Comentários
Taxa Livre de Risco - Rf (US$ nominais)	2,9%	*Yield* do *US T-Bond* 10 Anos (média dos últimos 12 meses) - Bloomberg
Beta Ajustado - β	1,03	Beta da TAM (2 anos; retornos diários) ajustado para estrutura de capital considerada - Bloomberg
EUA - *Market Risk Premium* (%) - MRP (US$ nominais)	6,7%	Média do prêmio de risco de mercado de 1926 a 2010 - Ibbotson
Risco Brasil - Z (US$ nominais)	1,9%	EMBI (média dos últimos 12 meses) - Bloomberg
Diferencial de Inflação - Brasil x EUA	2,5%	Diferencial de inflação projetado entre Brasil e EUA
Custo K Próprio = Ke (R$ nominais)	**14,5%**	**= Taxa Livre de Risco + (Beta x EUA - Mkt Risk Premium) + Risco Brasil x (1+Diferencial)**

Fonte: Bloomberg; Ibbotson; Bradesco BBI

Anexo II. Glossário

Glossário

Termos utilizados

Termo	Definição
ASK	Do inglês: *Available Seat Kilometers*, equivalente a assento disponível por quilômetro
ATK	Do inglês: *Available Ton Kilometers*, métrica usada pelas companhias aéreas de disponibilidade total (passageiros e cargas)
Beta; β	Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a que um ativo está 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
Bradesco	Banco Bradesco S.A.
Bradesco BBI	Banco Bradesco BBI S.A.
CAGR	Do inglês: *Compound Annual Growth Rate*, taxa composta de crescimento anual
Capex	Do inglês: *Capital Expenditures*, custos de investimento em capital fixo
CAPM	Do inglês: *Capital Asset Pricing Model*, modelo de precificação de ativos através da relação entre o risco (medido pelo Beta) e o retorno esperado desses ativos
Crack Spread Médio	Diferença média entre o preço do petróleo e o preço dos produtos de petróleo (no caso o querosene) negociado em contratos futuros envolvendo a compra e venda de ambos
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
DEPEC Bradesco	Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco
Dívida Líquida	Dívida total menos caixa e equivalentes de caixa
EBIT	Do inglês: *Earnings Before Interest and Taxes*, equivalente a lucro antes de juros, resultado de equivalência patrimonial e impostos (LAJIR)
EBITDA	Do inglês: *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*, equivalente a lucro antes de juros, impostos, resultado de equivalência patrimonial, depreciação e amortização (LAJIDA)

Glossário

Termos utilizados

Termo	Definição
EBITDAR	Do inglês: *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization and Rental*, equivalente a lucro antes de juros, impostos, resultado de equivalência patrimonial, depreciação e amortização e pagamente do aluguel
EMBI	Do inglês: *Emerging Markets Bond Index*, índice que engloba a diferença entre a média dos títulos de dívida soberanos de um determinado país emergente denominados em Dólares norte-americanos e títulos do Tesouro norte-americano. Utilizado para medir o risco de investimento em um determinado país
Equity	Capital próprio de uma companhia
FCD	Fluxo de caixa descontado
FCL	Fluxos de caixa livre
FTK	Do inglês: *Freight Ton Kilometers* ,equivalente ao produto do número de toneladas de carga transportada por quilômetro
IR	Imposto de Renda
Load Factor	Capacidade de utilização
MRP	Do inglês: *Market Risk Premium*, prêmio por risco de mercado é o retorno adicional exigido por investidores para compensar o risco adicional incorrido em investimentos em ações quando comparado a investimentos livres de risco
NYMEX	*New York Mercantile Exchange,* bolsa de mercadorias de NY
Risco Brasil	Prêmio exigido por investidores pelo risco adicional incorrido ao investirem no Brasil em relação a um investimento livre de risco
RPK	Do inglês: *Revenue Passenger Kilometers* ,equivalente a receita por passageiro por quilômetro
Taxa Livre de Risco	Taxa de retorno obtida por investimento em um ativo sem risco. O parâmetro tipicamente utilizado é a taxa de juros dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos da América
US$; Dólares	Dólares dos norte-americanos
Valor da Firma ou FV	Do inglês: *Firm Value*
Valor do *Equity*	Do inglês: *Equity Value*
WACC	Do inglês: *Weighted Average Cost of Capital*, equivalente a custo médio ponderado de capital
Yield	Curva de preço

ANEXO IV

Minuta de estatuto social contemplando as alterações constantes da ordem do dia

ESTATUTO SOCIAL DA
TAM S.A.

CAPÍTULO I – DENOMINAÇÃO, SEDE, FORO, OBJETO E PRAZO

Artigo 1º - TAM S.A. é uma companhia aberta regida por este estatuto social e pelas disposições legais aplicáveis.

Parágrafo Primeiro – Com a admissão da Companhia no segmento especial de listagem denominado Nível 2 de Governança Corporativa, da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA"), sujeitam-se a Companhia, seus acionistas, Administradores e membros do Conselho Fiscal, quando instalado, às disposições do Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA ("Regulamento do Nível 2").

Parágrafo Segundo – As disposições do Regulamento do Nível 2 prevalecerão sobre as disposições estatutárias, nas hipóteses de prejuízo aos direitos dos destinatários das ofertas públicas previstas neste Estatuto Social.

Artigo 2º - A Sociedade tem sua sede e foro no Município de São Paulo, Estado de São Paulo, sendo que filiais, escritórios e outras instalações poderão ser abertas ou fechadas, em outros lugares no Brasil ou no exterior, mediante deliberação do Conselho de Administração.

Artigo 3º - A Sociedade tem por objeto a participação, na qualidade de acionista ou quotista, em sociedades que explorem serviços de transporte aéreo regular de âmbito nacional e internacional e outras atividades conexas, correlatas ou complementares ao transporte aéreo regular, nas condições especificadas em concessões das autoridades competentes.

Parágrafo Único – Inclui-se no objeto social da Sociedade, em especial, a participação majoritária no capital votante da TAM Linhas Aéreas S.A., sendo que a venda desta participação majoritária a terceiros será considerada mudança no objeto social, para fins do exercício do direito de retirada pelos acionistas, entendendo-se como venda da participação majoritária no capital votante, a cessão onerosa de titularidade de ações representativas de 50% (cinqüenta por cento) mais uma ação com direito a voto de emissão da TAM Linhas Aéreas S.A., observado o seguinte:

I. não se incluem na hipótese deste parágrafo único, não ensejando direito de retirada, casos de diluição de participação societária na TAM Linhas Aéreas S.A, decorrentes de (i) aumento de capital, (ii) fusão, (iii) incorporação e (iv) cisão, se o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com o objeto social da

TAM Linhas Aéreas S.A. e de que de tal sociedade a Sociedade faça parte; e

II. o valor do reembolso das ações será estipulado com base no valor econômico, apurado na forma da lei.

Artigo 4º - O prazo de duração da Sociedade é indeterminado.

CAPITULO II - CAPITAL SOCIAL E AÇÕES

Artigo 5º - O capital social, subscrito e integralizado, totaliza R$ 819.892.396,48 (oitocentos e dezenove milhões, oitocentos e noventa e dois mil, trezentos e noventa e seis reais e quarenta e oito centavos), dividido em 156.206.781 (cento e cinqüenta e seis milhões, duzentos e seis mil, setecentos e oitenta e uma) ações, sendo 55.816.683 (cinqüenta e cinco milhões, oitocentos e dezesseis mil, seiscentos e oitenta e três) ações ordinárias e 100.390.098 (cem milhões, trezentos e noventa mil e noventa e oito) ações preferenciais, todas nominativas, sem valor nominal e indivisíveis em relação à Sociedade.

Artigo 6º - A Sociedade está autorizada a aumentar o capital social até o limite de R$1.200.000.000,00 (um bilhão e duzentos milhões de reais), independentemente de reforma estatutária, com emissão de ações ordinárias ou preferenciais, mediante deliberação do Conselho de Administração, que fixará as condições da emissão, inclusive preço e prazo de integralização.

Parágrafo Primeiro – Os acionistas terão preferência na subscrição de aumentos de capital no prazo de 30 (trinta) dias da data de publicação da deliberação relativa ao aumento de capital, ressalvado o disposto no Parágrafo Segundo deste artigo.

Parágrafo Segundo - Nos termos do artigo 172 da Lei 6.404/76 e a critério do Conselho de Administração, poderá ser excluído o direito de preferência, ou reduzido o prazo para seu exercício, na emissão de ações, bônus de subscrição, debêntures ou outros valores mobiliários conversíveis em ações cuja colocação seja feita mediante (a) venda em bolsa de valores ou subscrição pública, ou (b) permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle, nos termos estabelecidos em lei.

Parágrafo Terceiro - Dentro do limite do capital autorizado, poderá ser outorgada opção de compra de ações aos administradores ou empregados da Sociedade e de suas subsidiárias integrais e sociedades sob seu controle, ou ainda às pessoas naturais que prestem serviços a tais sociedades, de acordo com plano aprovado pela Assembléia Geral.

Parágrafo Quarto - O aumento de capital da Sociedade pode compreender uma ou mais espécies ou classes de ações, sem guardar proporção entre as ações de cada espécie ou classe, observando-se quanto às preferenciais o limite máximo previsto em lei.

Artigo 7º - Cada ação ordinária corresponde a um voto nas deliberações adotadas pelas assembléias gerais da Sociedade.

Artigo 8º - As ações preferenciais não têm direito a voto nas deliberações da Assembléia Geral, exceto quanto às matérias especificadas no Parágrafo Primeiro abaixo, sendo-lhes assegurados as seguintes preferências e vantagens:

(a) prioridade no reembolso do capital, sem prêmio, no caso de liquidação da Sociedade; e

(b) direito de serem incluídas em oferta pública de aquisição de ações em decorrência de alienação de controle da Sociedade, nos termos do Capítulo IX deste Estatuto Social, ao mesmo preço ~~pago por ação ordinária do bloco de controle~~e nas mesmas condições ofertadas ao acionista controlador alienante; e

(c) dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

Parágrafo Único – As ações preferenciais conferem ao seu titular ~~terão~~o direito a voto restrito, em quaisquer deliberações da Assembléia Geral, exclusivamente sobre as seguintes matérias:

(a) transformação, incorporação, cisão ~~e~~ ou fusão envolvendo ~~diretamente~~ a Sociedade;

(b) aprovação de contratos entre a Sociedade e o Acionista Controlador, diretamente ou por meio de terceiros, assim como de outras sociedades nas quais o Acionista Controlador tenha interesse, sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em Assembléia Geral;

(c) avaliação de bens destinados à integralização de aumento de capital da Sociedade;

(d) ~~nomeação~~ escolha de instituição ou ~~de~~ empresa especializada para determinar o ~~avaliação do~~ valor econômico das ações de emissão da Sociedade, nos casos previstos no artigo 42 deste Estatuto Social; e

~~(e) mudança do objeto social da Sociedade; e~~

~~(f)~~(e) alteração ou revogação de dispositivos deste Estatuto Social que alterem ou modifiquem quaisquer ~~resultem no descumprimento, pela Companhia,~~ das exigências previstas na Seção IV, item 4.1, do Regulamento ~~de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa –~~ do Nível 2, ~~instituído pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA,~~ ressalvado que esse direito a voto prevalecerá enquanto estiver em vigor o Contrato de ~~Adoção de Práticas Diferenciadas~~Participação ~~de~~ no Nível 2 de Governança Corporativa ~~– Nível 2~~.

Artigo 9º - A Sociedade pode emitir cautelas, títulos múltiplos ou certificados representativos de ações, simples ou múltiplos, que deverão ser assinados por 2 (dois) Diretores, em conjunto, sendo um deles, necessariamente, o Diretor-Presidente.

Artigo 10 - A Sociedade pode manter suas ações, ou parte delas, em contas de depósito, em nome de seus titulares, sem emissão de certificados, em instituições financeiras autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar serviços de ações escriturais.

Parágrafo Único - A instituição financeira depositária das ações escriturais fica autorizada a cobrar do acionista o custo do serviço de transferência da propriedade de tais ações, observados os limites máximos fixados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Artigo 11 - Os dividendos ou bonificações em dinheiro serão pagos aos acionistas dentro do exercício social em que forem declarados, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, contado da data de sua declaração, salvo deliberação em contrário da Assembléia Geral.

Artigo 12 - É vedado à Sociedade emitir partes beneficiárias.

CAPÍTULO III – ACORDO DE ACIONISTAS

Artigo 13 - O acordo de acionistas que versar sobre a transferência de ações, direito de subscrição, direito de preferência ou exercício do direito de voto, deve ser observado pela Sociedade sempre que arquivado em sua sede, cabendo: (a) ao Conselho de Administração e à Diretoria negar-se a registrar qualquer transferência de ações que viole o acordo em questão; e (b) ao Presidente da Assembléia Geral, ao Presidente do Conselho de Administração ou a quem presidir o órgão colegiado de deliberação da Sociedade, deixar de considerar qualquer voto em violação ao acordo em questão.

Parágrafo Primeiro - Os compromissos assumidos ou ônus criados em tais acordos de acionistas só serão válidos contra terceiros e administradores após terem sido devidamente averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, caso emitidos.

Parágrafo Segundo - A transferência ou subscrição de ações da Sociedade, por qualquer razão ou finalidade, que não seja efetuada de acordo com o disposto neste artigo, será considerada nula e sem efeito, sendo que o acionista infrator estará sujeito às penas estabelecidas no artigo 120 da Lei n.º 6.404, de 15.12.1976.

Parágrafo Terceiro – Ao assinarem seus respectivos Termos de Posse, os administradores da Sociedade deverão reconhecer e ratificar sua obrigação de dar cumprimento às disposições previstas em lei, neste Estatuto Social e nos Acordos de Acionistas arquivados na sede social no que se refere ao exercício do controle da Sociedade, quorum de instalação e de deliberação de assembléias gerais, de reuniões de Conselho de Administração ou de reuniões de órgãos colegiados da Sociedade, bem como no que se refere a restrições à livre negociação de ações.

CAPÍTULO IV - ASSEMBLÉIA GERAL

Artigo 14. - As assembléias gerais ordinárias realizar-se-ão anualmente dentro de 04 (quatro) meses após o encerramento do exercício social e extraordinariamente, quando os interesses sociais o exigirem, observados os dispositivos legais referentes à convocação, instalação, deliberações e prescrições legais pertinentes.

Parágrafo Primeiro - A assembléia geral será instalada e presidida pelo Presidente do Conselho de Administração ou pelo Vice-Presidente na ausência daquele, em conformidade com estes estatutos sociais. Na ausência de ambos, qualquer outro membro do Conselho de Administração poderá instalar a assembléia e, neste caso, os acionistas presentes poderão eleger o Presidente da assembléia, que, por sua vez, indicará o secretário.

Parágrafo Segundo - A assembléia geral deve ser convocada por meio de edital publicado com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, em primeira convocação, e com 8 (oito) dias de antecedência, em segunda convocação.

Parágrafo Terceiro - Todos os documentos a serem analisados ou discutidos em assembléia geral serão disponibilizados aos acionistas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, bem como na sede social, a partir da data da publicação do primeiro edital de convocação referido no parágrafo anterior.

Parágrafo Quarto – Sem prejuízo do disposto na legislação de regência, competirá exclusivamente à Assembléia Geral Extraordinária da Sociedade deliberar sobre as matérias mencionadas nas alíneas (a), (c), (d), (e) e (f) do Parágrafo Primeiro do art. 8º deste Estatuto Social, com base em proposta do Conselho de Administração.

Artigo 15 - Somente os acionistas cujos nomes estiverem registrados no Livro de Registro de Ações até 24 (vinte e quatro) horas antes da data programada para a assembléia geral ordinária participarão desta.

CAPÍTULO V – ADMINISTRAÇÃO

SEÇÃO I – DISPOSIÇÕES GERAIS

Artigo 16 - A Sociedade é administrada por um Conselho de Administração e por uma Diretoria.

Parágrafo Primeiro - Os administradores são investidos em seus cargos mediante assinaturas do termo de posse do livro correspondente e permanecem no exercício de suas funções até a eleição e posse de seus substitutos.

Parágrafo Segundo - A posse dos membros do Conselho de Administração, da Diretoria ~~administradores~~ e ~~membros~~ do Conselho Fiscal, se instalado, será condicionada a prévia subscrição à ~~assinatura, respectivamente,~~ do Termo de Anuência dos Administradores e do Termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal, nos termos dispostos no ~~aludidos no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2 (~~Regulamento do Nível 2, bem como ao atendimento dos requisitos legais aplicáveis~~)~~. Os administradores e membros do

Conselho Fiscal deverão, ainda, imediatamente após a investidura no cargo, comunicar à BOVESPA a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Sociedade de que sejam titulares, direta ou indiretamente, inclusive seus derivativos.

Parágrafo Terceiro - A Sociedade e os administradores deverão, pelo menos uma vez ao ano, realizar reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados, para divulgar informações quanto à sua respectiva situação econômico-financeira, projetos e perspectivas.

Artigo 17 - Compete à Assembléia Geral fixar a remuneração total ou individual dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria. Caso a remuneração seja estabelecida de forma global, tal montante será rateado entre os membros do Conselho e entre os Diretores por deliberação do Conselho de Administração.

Artigo 18 - O exercício de cargo de administrador prescinde de garantia de gestão.

Artigo 19 - Os membros do Conselho de Administração e os membros da Diretoria estão proibidos de usar a razão social da Sociedade em transações ou em documentos fora do escopo do interesse da Sociedade.

SEÇÃO 2 – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Artigo 20 - O Conselho de Administração será formado por, no mínimo, ~~08~~ 05 (~~oito~~cinco) e, no máximo, 08 (oito) membros, todos ~~acionistas,~~ eleitos pela assembléia geral e por ela destituíveis ~~a qualquer tempo~~, para um mandato unificado de ~~01~~ 02 (~~um~~dois) anos, permitida a reeleição. A assembléia geral também indicará entre eles o Presidente e o Vice-Presidente.

Parágrafo ~~único~~ Primeiro – No mínimo 20% (vinte por cento) dos membros do Conselho de Administração da Companhia deverão ser Conselheiros Independentes, tal como definido no Regulamento Nível 2, e expressamente declarados como tais na ata da Assembléia Geral que os eleger, sendo que serão considerados também como independentes os conselheiros eleitos na forma prevista no artigo 141, §§ 4º e 5º e artigo 239 da Lei 6.404/76.

Parágrafo Segundo – Quando, em decorrência da observância do percentual referido no parágrafo acima, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento nos termos do Regulamento do Nível 2.

Parágrafo Terceiro – Os cargos de Presidente do Conselho de Administração e de Diretor Presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa.

Artigo 21 – O Vice-Presidente do Conselho de Administração deverá substituir o Presidente na ausência ou no impedimento deste, como também caso o cargo de Presidente do Conselho de Administração esteja vago.

Artigo 22 – Ocorrendo vacância de modo a ficar o número de Conselheiros reduzido para aquém do número fixado neste Estatuto, deverá ser convocada Assembléia Geral para eleição e preenchimento dos cargos vagos. O mandato dos Conselheiros eleitos nestas condições terminará juntamente com o dos demais Conselheiros.

Artigo 23 - O Conselho de Administração reunir-se-á, ordinariamente, a cada mês e, extraordinariamente, quando convocado pelo Presidente, pelo Vice-Presidente, ou por 2 (dois) conselheiros quaisquer, mediante aviso escrito, com pelo menos 3 (três) dias de antecedência, por carta protocolada ou outros meios escritos, com breve descrição da ordem do dia, considerando-se regularmente convocado o Conselheiro presente à reunião.

Parágrafo Primeiro - Os Conselheiros poderão participar das reuniões do Conselho de Administração através de conferência telefônica ou vídeo-conferência.

Parágrafo Segundo – Independentemente das formalidades de convocação, considerar-se-á regular a reunião a que compareçam todos os membros.

Parágrafo Terceiro - As reuniões do Conselho de Administração serão instaladas havendo a presença de pelo menos 6 (seis) de seus membros, observadas condições especiais estabelecidas em Acordo de Acionistas, arquivado na sede social.

Parágrafo Quarto - A cada membro do Conselho de Administração é atribuído um voto nas deliberações de tal Conselho, cabendo ao Presidente, além do voto pessoal, o de desempate.

Parágrafo Quinto - As matérias submetidas à apreciação do Conselho de Administração serão aprovadas pelo voto favorável de, pelo menos, 5 (cinco) membros do Conselho, observadas condições especiais estabelecidas em Acordo de Acionistas, arquivado na sede social.

Parágrafo Sexto - As decisões adotadas nas reuniões do Conselho de Administração serão formalizadas e validadas uma vez registradas nas atas inscritas no Livro de Atas de Reuniões do Conselho de Administração, sendo permitido o uso de sistema mecânico.

Artigo 24 - Compete privativamente ao Conselho de Administração, dentro de suas atribuições legais e estatutárias:

(I) fixar a orientação geral dos negócios sociais;
(II) eleger e destituir os Diretores da Sociedade, fixando-lhes os cargos e as atribuições, e ratear entre eles a remuneração global estabelecida pela Assembléia Geral;
(III) fiscalizar a gestão dos Diretores e de mandatários em geral, examinando, a qualquer tempo, os livros e papéis da Sociedade e solicitando informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração e sobre quaisquer outros atos de interesse da Sociedade;

(IV) autorizar, “ad referendum” da Assembléia Geral Ordinária que aprovar as contas do exercício, o pagamento de dividendos e dividendos intermediários ou intercalares;

(V) manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da Diretoria;

(VI) escolher e destituir auditores independentes;

(VII) deliberar e autorizar o registro da sociedade e/ou valores mobiliários nos respectivos organismos, objetivando a colocação pública de seus valores mobiliários;

(VIII) deliberar e autorizar a emissão, recompra, amortização e/ou resgate de ações, debêntures, cédulas pignoratícias e hipotecárias, notas promissórias e quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, para colocação pública;

(IX) deliberar e autorizar a participação da Sociedade em outras sociedades e em consórcios, do setor de transporte aéreo, nos termos do artigo 3 deste Estatuto Social;

(X) autorizar a aquisição de ações da Sociedade para permanência em tesouraria, obedecidos os limites legais e sem prejuízo do dividendo obrigatório;

(XI) aprovar os planos orçamentários anuais de negócios e os planos orçamentários de desenvolvimento para a Sociedade e para suas controladas;

(XII) aprovar o processo e procedimentos de gestão interna da Sociedade e de suas controladas;

(XIII) aprovar quaisquer operações, financiamentos e acordos que impliquem oneração de bens e direitos da Sociedade, se não previstos no plano orçamentário anual de negócios ou no plano orçamentário de desenvolvimento;

(XIV) aprovar a abertura e fechamento de filiais, escritórios, agências ou estabelecimentos da Sociedade, se não previstos no plano orçamentário anual de negócios ou no plano orçamentário de desenvolvimento;

(XV) aprovar o uso de qualquer marca, nome ou símbolo que represente o nome, denominação social, razão social ou nome fantasia de quaisquer dos acionistas;

(XVI) a aquisição, ou concessão a terceiros, de licença de uso ou qualquer outra de marca, patente ou propriedade industrial e intelectual, incluindo know-how;

(XVII) aprovar a alienação, cessão de uso, locação, arrendamento, ou gravame de qualquer ativo da Sociedade, não previstos no plano orçamentário anual de negócios ou no plano orçamentário de desenvolvimento e que represente conjunta ou separadamente valor igual ou superior a R$ 300.000,00 (trezentos mil reais);

(XVIII) a celebração de contratos ou acordos, não previstos no orçamento anual de negócios ou no orçamento de desenvolvimento, de valor superior a R$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) ou cuja vigência seja superior a 12 (doze) meses;

(XIX) aprovar a celebração ou modificação de qualquer contrato ou acordo pela Sociedade, não previstos no plano orçamentário anual de negócios ou no

plano orçamentário de desenvolvimento, cujo valor seja superior a R$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais);

(XX) aprovar o início, pela Sociedade, de qualquer processo judicial e/ou administrativo, e a transigência relativa a qualquer processo judicial ou administrativo que envolva a Sociedade, não previstos no orçamento anual de negócios ou no orçamento de desenvolvimento, cujo valor em questão seja superior a R$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais);

(XXI) aprovar a alteração de qualquer documento ou assunto que tenha sido objeto de aprovação anterior do Conselho de Administração;

(XXII) aprovar a realização de qualquer pagamento, dispêndio ou investimento que não esteja previsto no plano orçamentário anual de negócios ou no plano orçamentário de desenvolvimento anual, que seja superior ao valor previsto para tanto em R$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais);

(XXIII) aprovar a celebração de quaisquer contratos: (a) entre a Sociedade e o Acionista Controlador, diretamente ou por meio de terceiros, assim como de outras sociedades nas quais o Acionista Controlador tenha interesse, e (b) entre a Sociedade e qualquer de seus acionistas ou empresas nas quais o acionista ou a Sociedade detenha participação representativa de 5% (cinco por cento) ou mais do capital social, sendo facultado, em quaisquer destes casos, a qualquer dos membros do Conselho de Administração solicitar, previamente e em tempo hábil, a elaboração de uma avaliação independente realizada por empresa especializada que deverá verificar e, se for o caso, revisar os termos e condições da proposta de contratação e sua adequação às condições e práticas de mercado (“arms’ length”);

(XXIV) formular e aprovar o voto a ser proferido pela Sociedade nas assembléias gerais de empresas das quais a Sociedade participe;

(XXV) deliberar sobre qualquer matéria não regulada expressamente neste estatuto;

(XXVI) elaboração de lista tríplice, a ser enviada à Assembléia Geral da Sociedade, com o nome de empresas especializadas em avaliação econômica de empresas, para elaboração de laudo de avaliação das ações da Sociedade, nos casos de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta ou para saída do Nível 2 de Governança Corporativa~~que poderão ser escolhidas para determinar o valor econômico da Sociedade~~; ~~e~~

(XXVII) a instituição de Comitês e o estabelecimento dos respectivos regimentos e competências; e

~~(XXVII)~~(XXVIII) manifestar-se favorável ou contrariamente a respeito de qualquer oferta pública de aquisição de ações que tenha por objeto as ações de emissão da Companhia, por meio de parecer prévio fundamentado, divulgado em até 15 (quinze) dias da publicação do edital da oferta pública de aquisição de ações, que deverá abordar, no mínimo: (i) a conveniência e oportunidade da oferta pública de aquisição de ações quanto ao interesse do conjunto dos acionistas e em relação à liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade; (ii) as repercussões da oferta pública de aquisição de ações sobre os interesses da Companhia; (iii) os planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à Companhia;

(iv) outros pontos que o Conselho de Administração considerar pertinentes, bem como as informações exigidas pelas regras aplicáveis estabelecidas pela CVM.

Artigo 25 - O Presidente do Conselho de Administração e o Vice-Presidente do Conselho de Administração deverão, conjunta ou individualmente: (a) convocar as reuniões do Conselho de Administração e presidi-las quando presentes; (b) convocar a assembléia geral e o Presidente presidi-la quando presente, presidindo o Vice-Presidente na ausência daquele; (c) certificar-se de que a lei, os estatutos sociais e as resoluções do Conselho de Administração sejam cumpridos na administração da Sociedade.

SEÇÃO 3 – DIRETORIA

Artigo 26 - A Diretoria é formada por no mínimo 04 (quatro) e no máximo 08 (oito) membros, acionistas ou não, residentes no Brasil, eleitos pelo Conselho de Administração, sendo um Diretor Presidente, outro Diretor Financeiro que acumulará o cargo de Diretor de Relações com Investidores e os demais Diretores, sem designação específica.

Parágrafo Primeiro - O mandato dos Diretores é de 3 (três) anos, admitida a reeleição.

Parágrafo Segundo - A Diretoria reunir-se-á sempre que convocada pelo Diretor Presidente, por sua própria iniciativa ou a pedido de qualquer membro da Diretoria.

Parágrafo Terceiro - As reuniões de Diretoria serão instaladas com a presença da maioria de seus membros.

Parágrafo Quarto - As resoluções da Diretoria serão adotadas pelo voto da maioria de seus membros, sendo que das reuniões serão lavradas as respectivas atas, que ficarão inscritas no Livro de Atas de Reuniões da Diretoria.

Artigo 27 - Caso ocorram impedimentos momentâneos ou ausências, cada um dos Diretores será substituído por um outro Diretor escolhido pela Diretoria.

Artigo 28 - Caso ocorra impedimento definitivo, renúncia ou vacância do Diretor Presidente, o Conselho de Administração deverá, dentro de no máximo 30 (trinta) dias, eleger seu substituto para servir pelo restante do mandato.

Artigo 29 - Caso esteja vaga uma posição de membro da Diretoria que implique na redução do número dos membros da Diretoria para menos do que quatro, o Conselho de Administração elegerá um substituto com mandato que coincida com aquele dos membros da Diretoria no exercício de seus mandatos.

Artigo 30 - Observado o disposto no Artigo 24 deste Estatuto, quaisquer dois membros da Diretoria deverão desempenhar conjuntamente todos os atos de gestão ordinária dos negócios da Sociedade, especialmente:

(I) representar a Sociedade em juízo ou fora dele na forma dos parágrafos 1º. e 2º. deste artigo;

(II) celebrar contratos de qualquer natureza, adquirir, alienar ou gravar propriedades, contrair empréstimos e outorgar garantias de qualquer natureza, observado o disposto neste Estatuto e na legislação pertinente, assim como os limites estabelecidos pelo Conselho de Administração;

(III) nomear procuradores “ad judicia” e “ad negotia”, determinando o prazo de seus mandatos, que no caso de procuração “ad negotia” não poderá ser superior a um ano;

(IV) abrir e movimentar contas bancárias, emitir e endossar cheques e notas promissórias; emitir e endossar duplicatas e letras de câmbio; endossar "warrants", conhecimentos de depósito e conhecimentos de embarque, respeitadas as disposições deste Estatuto e os limites estabelecidos pelo Conselho de Administração;

(V) contratar e demitir funcionários, estabelecendo seus deveres e salários;

(VI) submeter à Assembléia Geral as demonstrações financeiras exigidas por lei e a proposta para a destinação dos resultados do exercício, após o parecer do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, caso este último esteja em funcionamento;

(VII) receber e dar quitação, transigir, renunciar direitos, desistir, e assinar termos de responsabilidade, observados os termos deste Estatuto e a legislação pertinente, assim como os limites estabelecidos pelo Conselho de Administração;

(VIII) praticar todos os atos de gestão necessários a consecução dos objetivos sociais;

(IX) manifestar o voto da Sociedade nas assembléias gerais das empresas da qual a Sociedade participe, de acordo com a orientação prévia do Conselho de Administração;

(X) manter todas as suas operações e transações escrituradas separadamente, refletindo todas as transações e negócios;

(XI) segurar e manter segurados, adequadamente, por seguradora renomada, todos os ativos da Sociedade passíveis de serem segurados, contra todos os riscos em relação aos quais empresas que efetuam atividades iguais ou semelhantes geralmente se protegem por meio de seguro, visando o pleno ressarcimento do valor de reposição do ativo;

(XII) preparar e entregar a cada membro do Conselho de Administração, no menor prazo possível e, em qualquer circunstância, dentro de 2 (dois) meses após o término de cada exercício financeiro da Sociedade: i) a conta de lucros e perdas devidamente auditada (e consolidada, se for o caso), demonstração da origem e aplicações de recursos da Sociedade referentes àquele exercício financeiro; e ii) o balanço da Sociedade correspondente ao encerramento do exercício financeiro em causa, devidamente auditado (e consolidado, se for o caso); e

(XIII) imediatamente após o seu recebimento, entregar a cada membro do Conselho de Administração cópia de todos os outros relatórios, incluindo cartas relativas à gestão da Sociedade a ela submetidos pelos seus auditores relacionadas a quaisquer auditorias, sejam anuais,

intermediárias ou especiais, dos livros da Sociedade, realizadas por tais auditores.

Parágrafo Primeiro - A Sociedade poderá ser representada, ainda, por um membro da Diretoria em conjunto com um procurador, ou por dois procuradores, sempre com base em duas assinaturas, dentro dos limites estabelecidos para os poderes outorgados nas respectivas procurações.

Parágrafo Segundo - A Sociedade poderá, ainda, ser representada por um só membro da Diretoria ou por um só procurador, contanto que qualquer um deles tenha sido formalmente nomeado pela Diretoria para este fim, no que diz respeito ao comparecimento em entidades e órgãos governamentais e em assembléias gerais de sociedades nas quais a Sociedade tenha participação, ou ainda nos casos de prestação de depoimento pessoal e na qualidade de prepostos em audiências.

CAPÍTULO VI – CONSELHO FISCAL

Artigo 31 - A Sociedade tem um Conselho Fiscal, de caráter não permanente, composto de 05 (cinco) membros efetivos e 05 (cinco) suplentes, que somente é instalado por deliberação da Assembléia Geral, nos casos previstos em Lei.

Parágrafo Único - A Assembléia Geral que deliberar sobre a instalação do Conselho Fiscal deve, também, eleger seus membros e fixar remuneração.

CAPÍTULO VII – EXERCÍCIO FISCAL, DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E DEMONSTRAÇÕES DE LUCROS E PERDAS

Artigo 32 - O exercício fiscal coincidirá com o ano civil. Quando ocorrer o encerramento do exercício fiscal, a Diretoria fará com que sejam elaboradas as demonstrações financeiras, remetendo-as juntamente com a proposta de distribuição dos resultados ao Conselho de Administração, o qual por seu turno submeterá as demonstrações à assembléia geral.

Parágrafo Primeiro – O Conselho de Administração poderá determinar o levantamento de balancetes em períodos menores, incluindo, sem limitação, balancetes semestrais, e aprovar a distribuição de dividendos intercalares com base nos lucros apurados ou, ainda, aprovar a distribuição de dividendos intermediários, em ambos os casos, ad referendum da Assembléia Geral da Sociedade.

Parágrafo Segundo - O valor pago ou creditado a título de juros sobre o capital próprio nos termos do artigo 9º, parágrafo 7º da Lei n.º 9.249/95 e legislação e regulamentação pertinentes, poderá ser imputado ao dividendo obrigatório.

Parágrafo Terceiro - Dividendos intercalares deverão sempre ser creditados e considerados como antecipação do dividendo obrigatório.

Artigo 33 - Quaisquer prejuízos acumulados e a provisão para tributos ou contribuições sociais serão deduzidos dos resultados de cada exercício fiscal antes de qualquer distribuição de lucros.

Parágrafo Único – Sobre o lucro remanescente apurado na forma do caput deste artigo, será calculada, por proposta do Conselho de Administração, a participação dos administradores e funcionários, observadas as disposições legais.

Artigo 34 - Apurado o resultado do exercício social e feitas as necessárias deduções legais e do artigo anterior, o lucro obtido deve ter a seguinte destinação:

(a) 5% (cinco por cento) do lucro líquido para a constituição de fundo de reserva legal, até o limite de 20% (vinte por cento) do capital social;
(b) 25% (vinte e cinco por cento) do saldo de lucro líquido do exercício, após a dedução de que trata a alínea (a) acima e ajustado na forma do art. 202 da Lei nº 6.404/76, para distribuição de dividendo anual obrigatório para os acionistas;
(c) sempre que o montante do dividendo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido do exercício, a administração poderá propor, e a Assembléia Geral aprovar, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar, nos termos do artigo 197 da Lei nº 6.404/76; e
(d) o saldo remanescente terá a destinação que lhe for determinada pela Assembléia Geral, com base em proposta formulada pelo Conselho de Administração.

Parágrafo Único - Por deliberação do Conselho de Administração, podem ser declarados e pagos dividendos à conta de lucros acumulados ou reserva de lucros existentes, “ad referendum” da Assembléia Geral.

Artigo 35 - Dividendos atribuídos a acionistas e não retirados não renderão juros nem serão passíveis de correção monetária e prescreverão por decurso de prazo em favor da Sociedade após decorrido 3 (três) anos de sua atribuição.

CAPÍTULO VIII – LIQUIDAÇÃO

Artigo 36 - A Sociedade será liquidada mediante a ocorrência dos eventos previstos em lei e a assembléia geral determinará a forma da liquidação assim como elegerá o liquidante e o Conselho Fiscal que atuará durante o período de liquidação.

CAPÍTULO IX - ALIENAÇÃO DE CONTROLE, CANCELAMENTO DE REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA E DESCONTINUIDADE DE PRÁTICAS DIFERENCIADAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Artigo 37 - A alienação do controle acionário da sociedade, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento ~~de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa~~do Nível 2 ~~da~~

~~Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA~~, oferta pública de aquisição de todas as ações dos demais acionistas da sociedade, nos mesmos termos e condições acordados com o acionista controlador alienante de forma a lhes assegurar tratamento igualitário~~nos mesmos termos e condições acordados com o acionista controlador alienante, observado o disposto no artigo 8º, alínea (b) deste estatuto social~~.

Artigo 38 - A oferta pública referida no artigo anterior também deverá ser realizada:

(a) nos casos em que houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, que venha a resultar na alienação do controle da Sociedade; ~~e~~ou

(b) em caso de alienação do controle do acionista controlador da Sociedade, sendo que, nesse caso, o controlador alienante ficará obrigado a declarar à ~~Bolsa de Valores de São Paulo –~~BM&FBOVESPA, o valor atribuído à Sociedade nessa alienação e anexar documentação que o comprove.

Artigo 39 - Aquele que já detiver ações da Sociedade e venha a adquirir o poder de controle acionário, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o acionista controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

(a) efetivar a oferta pública referida no art. 38 deste Estatuto Social; e

(b) ressarcir os acionistas dos quais tenha comprado ações em bolsa de valores nos 6 (seis) meses anteriores à data da alienação do controle da Sociedade, devendo pagar a estes a eventual diferença entre o preço pago ao acionista alienante e o valor pago em bolsa de valores por ações da Sociedade nesse mesmo período, devidamente atualizado até o momento do pagamento. Referida quantia deverá ser distribuída entre todas as pessoas que venderam ações da Companhia nos pregões em que o adquirente realizou as aquisições, proporcionalmente ao saldo líquido vendedor diário de cada uma, cabendo à BM&FBOVESPA operacionalizar a distribuição, nos termos de seus regulamentos.

Artigo 40 - A Sociedade não registrará qualquer transferência de ações para o comprador do poder de controle, ou para o(s) acionista(s) que vier(em) a deter o Poder de Controle, enquanto esse(s) não subscrever(em) o Termo de Anuência dos Controladores, aludido no Regulamento Nível 2.

Artigo 41 – A Sociedade não registrará em sua sede nenhum Acordo de Acionistas que disponha sobre o exercício do Poder de Controle sem que os seus signatários tenham subscrito o Termo de Anuência dos Controladores ~~referido no inciso I do Artigo 40~~a que se refere o Regulamento do Nível 2.

Artigo 42 - Na oferta pública de aquisição de ações: (i) a ser efetivada pela Sociedade ou pelo acionista controlador para o cancelamento do registro de companhia aberta da Sociedade; ou (ii) a ser efetivada pelo acionista controlador

para a descontinuidade das práticas diferenciadas de governança corporativa do Nível 2 da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, seja para que as ações da Sociedade passem a ter registro para negociação fora do Nível 2, ou ~~seja,~~ na hipótese de reorganizações societárias da qual a Companhia resultante não seja classificada como detentora de padrão de Governança Corporativa do Nível 2, oferta essa que deverá ser realizada no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data da Assembléia Geral que aprovou a referida operação, o preço mínimo a ser ofertado deverá ~~ser calculado com base no~~corresponder ao valor econômico das ações, a ser apurado em laudo de avaliação, elaborado na forma prevista no ~~Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2~~Artigo 43 e parágrafos, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.

Parágrafo Único – O Acionista Controlador estará dispensado de proceder à oferta pública de aquisição de ações referida no caput deste Artigo se a Sociedade sair do Nível 2 de Governança Corporativa em razão da celebração do contrato de participação da Sociedade no segmento especial da BM&FBOVESPA denominado Novo Mercado ("Novo Mercado") ou se a companhia resultante de reorganização societária obtiver autorização para negociação de valores mobiliários no Novo Mercado no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data da assembléia geral que aprovou a referida operação.

Artigo 43 - O laudo de avaliação de que trata o artigo precedente deverá ser elaborado por instituição ou empresa especializada, com experiência comprovada e independente da Sociedade, seus administradores e/ou controladores, devendo o laudo também satisfazer os requisitos do parágrafo 1º do artigo 8º da Lei nº 6.404/76 e conter a responsabilidade prevista no parágrafo 6º do mesmo artigo da referida lei.

Parágrafo Primeiro - A escolha da empresa especializada responsável pela determinação do valor econômico da Sociedade é de competência privativa da Assembléia Geral, a partir da apresentação, pelo Conselho de Administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação, não se computando os votos em branco, e cabendo a cada ação, independentemente de espécie ou classe, o direito a um voto, ser tomada por maioria dos votos dos acionistas representantes das ações em circulação presentes naquela assembléia, que se instalada em primeira convocação deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% (vinte por cento) do total de Ações em Circulação, ou que se instalada em segunda convocação poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das Ações em Circulação.

Parágrafo Segundo – O ofertante arcará com os custos da elaboração do laudo de avaliação.

Artigo 44 - Na hipótese de não haver acionista controlador, caso seja deliberada a saída da Sociedade do Nível 2 de Governança Corporativa para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Nível 2 de Governança Corporativa, ou em virtude de operação de reorganização societária, na qual a companhia resultante não tenha seus valores mobiliários admitidos à

negociação no Nível 2 de Governança Corporativa ou no Novo Mercado, no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data da Assembléia Geral que aprovou a referida operação, a saída estará condicionada à realização de oferta pública de ações, nas mesmas condições previstas acima.

Parágrafo Primeiro – A referida Assembléia Geral deverá definir o(s) responsável(is) pela realização da oferta pública de aquisição de ações, o(s) qual(is), presente(s) na Assembléia Geral, deverá(ão) assumir expressamente a obrigação de realizar a oferta.

Parágrafo Segundo – Na ausência de definição dos responsáveis pela realização da oferta pública de aquisição de ações, no caso de operação de reorganização societária, na qual a Sociedade resultante dessa reorganização não tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação no Nível 2 de Governança Corporativa, caberá aos acionistas que votarem favoravelmente à reorganização societária realizar a referida oferta.

Artigo 45 – A saída da Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa em razão de descumprimento de obrigações constantes do Regulamento do Nível 2 está condicionada à efetivação da oferta pública de aquisição de ações, no mínimo, pelo valor econômico das ações, a ser apurado em laudo de avaliação de que trata o artigo 43 deste Estatuto Social, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.

Parágrafo Primeiro – O acionista controlador deverá efetivar a oferta pública de aquisição de ações prevista no caput desse artigo.

Parágrafo Segundo – Na hipótese de não haver acionista controlador e a saída do Nível 2 de Governança Corporativa referida no caput decorrer de deliberação da Assembléia Geral, os acionistas que tenham votado a favor da deliberação que implicou o respectivo descumprimento deverão efetivar a oferta pública de aquisição de ações prevista no caput.

Parágrafo Terceiro – Na hipótese de não haver acionista controlador e a saída do Nível 2 de Governança Corporativa referida no caput ocorrer em razão de ato ou fato da administração, os administradores da Sociedade deverão convocar uma Assembléia Geral de acionistas, cuja ordem do dia será a deliberação sobre como sanar o descumprimento das obrigações constantes do Regulamento do Nível 2 ou, se for o caso, deliberar pela saída da Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa.

Parágrafo Quarto – Caso a Assembléia Geral mencionada no Parágrafo Terceiro supra delibere pela saída da Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa, a referida Assembléia Geral deverá definir o(s) responsável(is) pela realização da oferta pública de aquisição de ações prevista no caput, o(s) qual(is), presente(s) na Assembléia, deverá(ão) assumir expressamente a obrigação de realizar a oferta.

CAPÍTULO X – SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS

Artigo ~~44~~ 46 - A Sociedade, seus acionistas, administradores e membros do Conselho Fiscal da Sociedade, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre si, relacionadas ou oriundas, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas no presente Estatuto Social, na Lei nº 6.404/76, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento ~~de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa –~~ do Nível 2, do Contrato de ~~Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa –~~ Participação no Nível 2 de Governança Corporativa, do Regulamento de Sanções e do Regulamento de Arbitragem ~~da Câmara de Arbitragem do Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA~~.

Parágrafo Único - A lei brasileira será a única aplicável ao mérito de toda e qualquer controvérsia, bem como à execução, interpretação e validade da presente cláusula compromissória. A Cidade de São Paulo será o local da arbitragem, que deverá ser processada em língua portuguesa. A arbitragem deverá ser administrada pela própria Câmara de Arbitragem do Mercado, sendo conduzida e julgada por árbitro único ou tribunal arbitral composto de três árbitros, de acordo com as disposições pertinentes do Regulamento de Arbitragem.

* * * * *