



Laudo de Avaliação conforme Instrução CVM n° 361

Universo Online S.A.

29 de agosto de 2011

Nota importante

1. O Banco Bradesco BBI S.A. (“Bradesco BBI”) foi contratado pela Folhapar S.A. (“Folhapar” ou “Ofertante”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) para cálculo do intervalo de valor razoável para as ações de emissão da Universo Online S.A. (“Ações” e “Companhia”, respectivamente), no contexto da oferta pública de aquisição das ações (“OPA”) dos acionistas não controladores da Companhia, nos termos do parágrafo 6º 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 26 de julho de 2011 (“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 junho de 2011.
4. A Companhia foi avaliada de forma independente (“stand alone”) e o eventual sucesso ou insucesso da OPA não foi considerado no resultado deste Laudo de Avaliação. O Bradesco BBI não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Companhia 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 da Companhia 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 a Companhia.
7. Este Laudo de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia 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 da Companhia ou da própria Companhia, 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 da Companhia.
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 abaixo) pela Companhia ou por terceiros por ela 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 da Companhia. 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

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 da Companhia. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade pela verificação independente e não verificou independentemente, quaisquer informações, sejam públicas ou privadas, relacionadas à Companhia, 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 da Companhia.
10. As informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações e do mercado de atuação da Companhia mencionadas neste Laudo de Avaliação, quando não disponibilizadas pela Companhia ou pelos 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 da Companhia em 30 de junho 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, 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, a Companhia foi avaliada de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado. Para fins de cálculo do valor das ações representativas do capital social da Companhia (“*Equity Value*”), do valor econômico-financeiro total da Companhia (“*Enterprise Value*”) foram descontadas as dívidas líquidas e outros ajustes de ativos e passivos das Companhias em 30 de junho de 2011 (“*Dívida Líquida*” e “*Ajustes*”, respectivamente). 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 da administração da Companhia e foram analisadas pelo Bradesco BBI, conforme explicitado em discussões com a Administração. 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 da Companhia 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 IN CVM 436, 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 pela Companhia por escrito ou por meio de discussões mantidas com os representantes das Companhias (“Representantes Indicados”). As seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados pela Companhia até 23 de agosto de 2011 (em conjunto, as “Informações Disponibilizadas”): (i) informações e demonstrações financeiras e operacionais históricas das Companhias; (ii) estrutura societária das Companhias; e (iii) planos de negócios das Companhias (“Planos de Negócios”). 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

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 e em reunião específica no dia 22 de agosto de 2011. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, informados pela administração da Companhia, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Companhia, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os utilizados em neste Laudo de Avaliação.

15. 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 os eles.
16. 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 pela Companhia (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 Companhia quanto ao seu desempenho financeiro futuro e (iii) que, desde a data da entrega das Informações Disponibilizadas e até o presente momento, a Companhia 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 Companhia, assim como não tem 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 neste Laudo de Avaliação.
17. O Bradesco BBI não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) da Companhia; (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 da Companhia; (iv) avaliação da solvência ou valor justo da Companhia, 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 da Companhia. 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.
18. 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 Companhia, 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 da Companhia difiram dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para a análise feita neste Laudo de Avaliação, e, nesse sentido, as diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da Companhia poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.

Nota importante

19. Os resultados reais futuramente verificados podem 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 no Plano 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 que afete o presente Laudo de Avaliação, de que tenha tomado conhecimento posteriormente à data deste documento.
20. 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 Companhia ou ao setor que atuam.
21. 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.
22. 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.
23. Este Laudo de Avaliação busca indicar somente o intervalo de valor razoável para as Ações no âmbito da OPA, nas datas-base 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 a Companhia 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 à Companhia ou ao grupo econômico do qual faz parte ou aos setores em que atua.

	Página
I. Sumário executivo	07
II. Informações sobre o avaliador	09
III. Informações sobre a Companhia	15
IV. Avaliação da Companhia	21
a) Valor de mercado	23
b) Valor patrimonial	25
c) Valor econômico por fluxo de caixa descontado	27
Anexos	
Anexo I. Custo médio ponderado de capital (WACC)	32
Anexo II. Dívida líquida e ajustes	34
Anexo III. Glossário	36



I. Sumário executivo

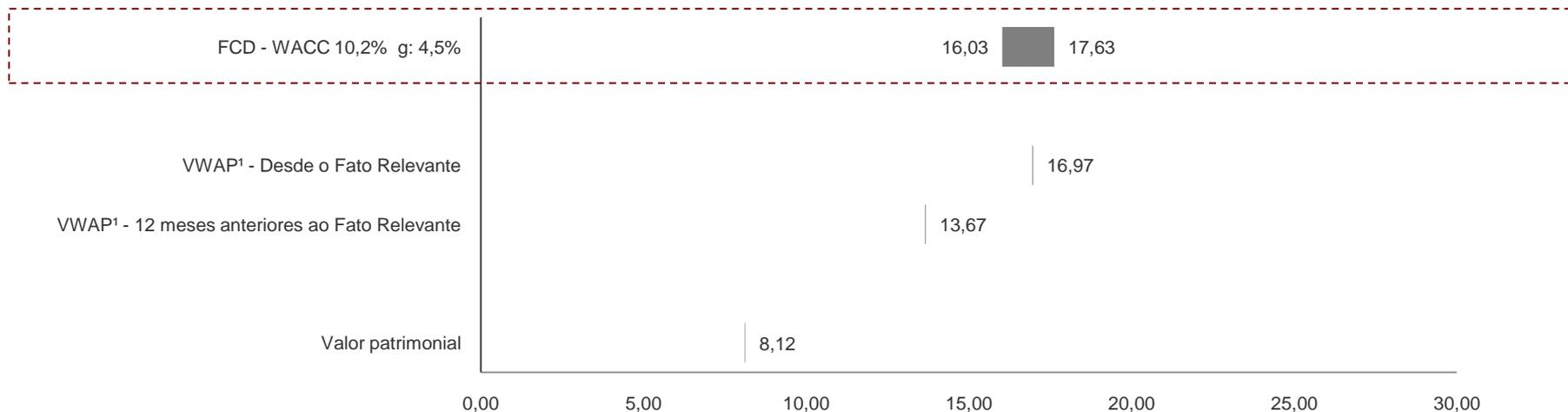
Sumário executivo

Papel do Bradesco BBI, escopo de trabalho e resumo da avaliação

Contexto e metodologias de avaliação

- ▶ O Bradesco BBI foi contratado pela Folhapar, conforme Assembléia Geral Extraordinária realizada em 18 de agosto de 2011, para preparar este Laudo de Avaliação, no contexto da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta do UOL, de acordo com o disposto da ICVM-361
- ▶ Conforme disposições constantes da ICVM-361, o Bradesco BBI conduziu a avaliação das ações de emissão do UOL de acordo com as seguintes metodologias:
 - ▶ Preço médio ponderado das ações da Companhia em bolsa de valores
 - ▶ Valor do patrimônio líquido por ação em 30/6/2011
 - ▶ Valor econômico, calculado pela metodologia do fluxo de caixa descontado
- ▶ O resumo da avaliação, de acordo com as metodologias acima elencadas, é demonstrado no gráfico abaixo

Resumo da avaliação da Companhia por diferentes metodologias (R\$ por ação)





II. Informações sobre o avaliador

Informações sobre o Bradesco BBI

Credenciais do Bradesco BBI

Ano	Cliente	Objeto da avaliação	Contexto	Indústria
2011	 Telemar Norte Leste	Telemar Norte Leste Tele Norte Leste Participações Brasil Telecom	Assessoria ao Comitê Especial Independente na reorganização societária do Grupo Oi	Telecom
2011			Laudo de avaliação para aquisição de participação na Light	Energia
2010			Laudo de avaliação para aquisição de controle acionário	Financeiro
2010			Laudo de avaliação para aquisição de controle acionário	Petroquímica
2009	 (1)	Melpaper S.A.	Laudo de avaliação para oferta pública de aquisição de ações da Melpaper S.A.	Papel e Celulose
2009			Laudo de avaliação para aquisição de participação da AG Concessões na Light	Energia
2009			Laudo de avaliação para aquisição de participação da Equatorial Energia na Light	Energia
2009			Assessoria ao Comitê Especial Independente na transação de incorporação da Aracruz	Papel e Celulose
2009	  		Fusão das três companhias para criação da AGRE	Imobiliário
2009			Assessoria ao Comitê Especial Independente na transação de incorporação da Telemig pela Vivo	Telecom
2009			Assessoria ao Comitê Especial Independente na transação de incorporação da Telemig Celular Participações	Telecom
2009			Laudo de avaliação para incorporação da Petroquímica Triunfo	Petroquímica

Informações sobre o Bradesco BBI

Credenciais do Bradesco BBI (cont.)

Ano	Cliente	Objeto da avaliação	Contexto	Indústria
2009	IPU Participações ⁽¹⁾		Laudo de avaliação e assessoria na OPA para oferta a minoritários decorrente de aquisição de controle	Imobiliário
2009			Laudo de avaliação e assessoria na aquisição de controle acionário	Imobiliário
2008	 ⁽¹⁾		Laudo de avaliação e assessoria na OPA de fechamento de capital	Alimentos
2008	 ⁽¹⁾		Laudo de avaliação e assessoria na OPA de fechamento de capital	Alimentos
2008			Laudo de avaliação e assessoria na fusão das companhias	Serviços financeiros
2008		UNIGAL	Laudo de avaliação para o aumento da participação da Nippon Steel na Unigal	Siderúrgico
2007			Laudo de avaliação e assessoria na fusão das companhias	Tecnologia da informação

Informações sobre o Bradesco BBI

Profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Renato Ejnisman

Head of Investment Banking

O Sr. 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*, *IPOs*, *follow-ons*, emissões de dívida e *tender offers* com empresas de diversos setores. Renato é Ph.D em Física pela University of Rochester.

Alfred Dangoor

Managing Director, Telecom

O Sr. Alfred Dangoor ingressou no Bradesco BBI em novembro de 2008 como o *Banker* responsável pelos setores de energia elétrica, TMT (telecomunicações, mídia e tecnologia), industrial (incluindo materiais de construção e embalagens), papel, celulose e produtos florestais. Possui mais de 20 anos de experiência em bancos de investimento. Trabalhou no Citibank em Londres e no Brasil, atuando como diretor na originação, estruturação e execução de transações de Finanças Corporativas – *M&A*, mercados de capitais (*equity* e dívida) e operações estruturadas. Também trabalhou no Salomon e DrKW.

Alessandro Farkuh

Head of M&A

O Sr. 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

O Sr. 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, 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.

Priscila Eisenstadt

Associate

A Sra. Priscila Eisenstadt é *Associate* de *Investment Banking* do Bradesco BBI, onde é responsável pela execução de transações de fusões e aquisições e renda variável. Priscila ingressou no Bradesco BBI em agosto de 2010. Anteriormente ao Bradesco BBI, integrou o time de *Investment Banking* da Merrill Lynch realizando trabalhos de fusões e aquisições, emissão de ações e dívida. Anteriormente, Priscila realizou trabalhos na Corretora de Valores do Banco de Investimento Credit Suisse assim como na área de controle gerencial tendo também trabalhado na KPMG Auditores Independentes em Financial Services.

Felipe Andaku

Analyst

O Sr. Felipe Andaku, *Analyst* da área de *Investment Banking* do Bradesco BBI, integrou-se ao banco em 2009. Está envolvido principalmente em execução e suporte à originação em operações de renda variável e fusões e aquisições. Graduado em Administração pelo Insper – Ibmecc São Paulo.



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 do UOL, seja em nome próprio ou sua administração discricionária.
- ▶ Dentre os critérios de avaliação constantes do Laudo de Avaliação, 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 Folhapar, UOL, seus acionistas controladores e seus 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 Folhapar, R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), líquidos de impostos e despesas. Nos termos do contrato de prestação de serviços celebrado entre Bradesco BBI e Folhapar, a Folhapar 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 com demais instituições financeiras integrantes de seu conglomerado financeiro, mantém relacionamento comercial com a Folhapar, ao UOL, suas controladas, coligadas, incluindo as seguintes operações financeiras, que não impactam na análise realizada na elaboração deste Laudo de Avaliação: (i) aplicações da Folhapar em CDBs de emissão do Bradesco BBI ou sociedades de seu conglomerado econômico, em valor total de aproximadamente R\$ 436.808,23 (quatrocentos e trinta e seis mil, oitocentos e oito reais e vinte e três centavos); e (ii) aplicações da Folhapar em Debêntures de emissão do Bradesco BBI ou sociedades de seu conglomerado econômico, em valor total de aproximadamente R\$11.091.723,19 (onze milhões, noventa e um mil, setecentos e vinte e três reais e dezenove centavos). No curso normal de suas atividades, o Bradesco BBI poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Folhapar, UOL, suas controladas, coligadas, e suas respectivas controladoras, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, 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 à Folhapar, ao UOL, 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 Folhapar ou do UOL nos 12 (doze) meses anteriores à data deste Laudo de Avaliação.

Informações sobre o Bradesco BBI

Declarações do Bradesco BBI

- ▶ O Bradesco BBI declara que a Folhpar, o UOL, 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.
- ▶ 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, 29 de agosto de 2011



Renato Ejnisman



Alfred Dangoor



Alessandro Farkuh



Rafael Beran Bruno



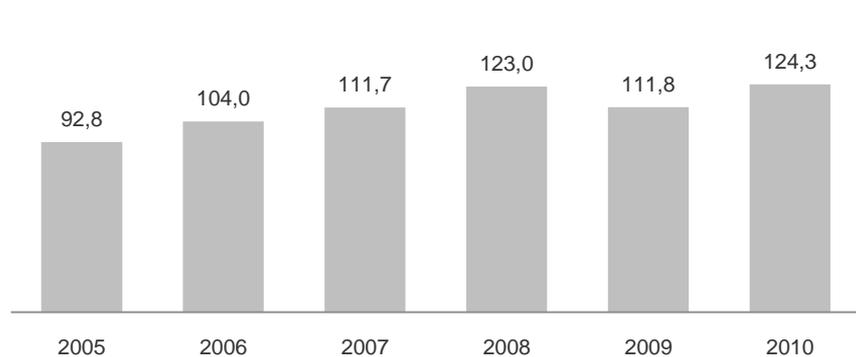
III. Informações sobre a Companhia

Informações sobre a Companhia

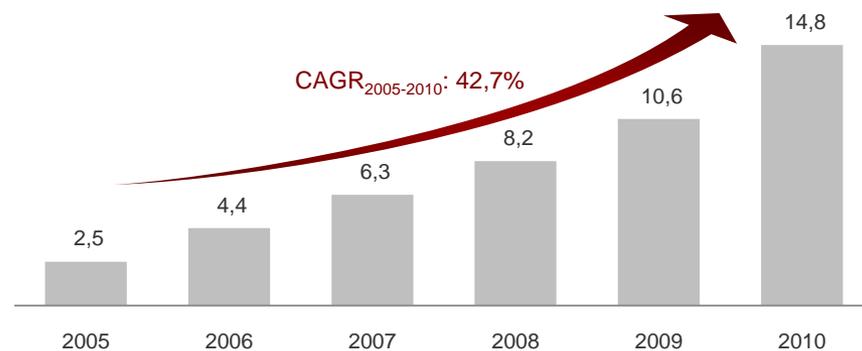
Visão geral do mercado de atuação da Companhia

- ▶ O mercado de conteúdo e serviços de internet brasileiro, no qual a Companhia atua, apresentou relevante expansão nos últimos anos, destacando-se:
 - ▶ O mercado de *e-commerce* apresentou um crescimento acentuado nos últimos seis anos, alcançando em 2010 o montante de R\$14,8 bilhões - $CAGR_{2005-2010}$ de 42,7%
 - ▶ Os gastos em publicidade atingiram R\$ 35,9 bilhões em 2010, sendo que a internet representou 4,6% desse total. Entretanto, destaca-se como o meio de comunicação de maior crescimento no período

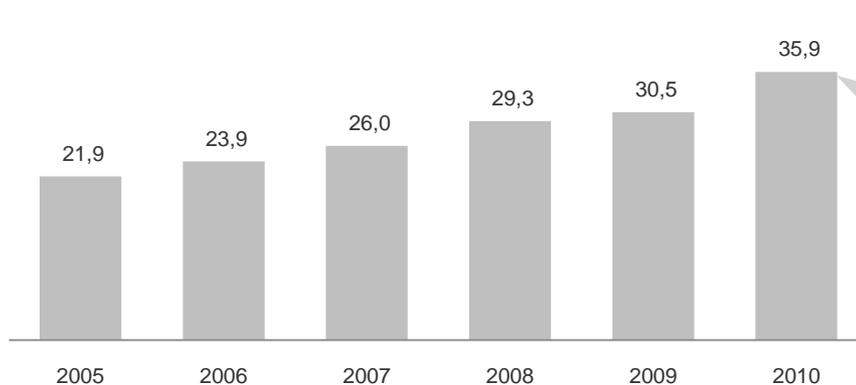
Faturamento do setor de telecomunicações Brasil (R\$ bilhões)



Evolução do faturamento do e-commerce no Brasil (R\$ bilhões)

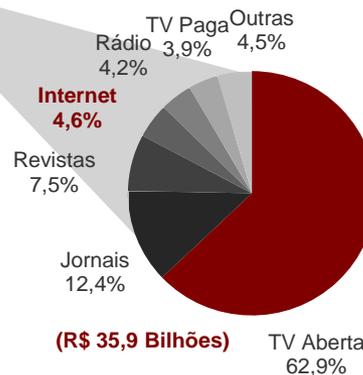


Evolução de gastos com publicidade no Brasil (R\$ bilhões)

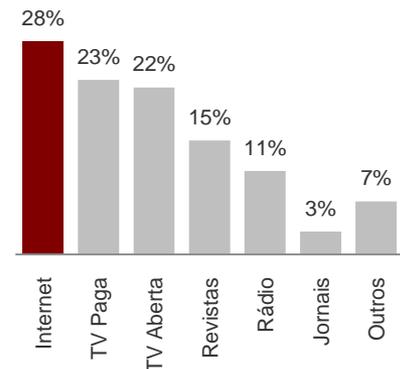


Segmentação por mídia em 2010

Gastos com publicidade por tipo de mídia em 2010



Crescimento do faturamento com publicidade por mídia em 2010

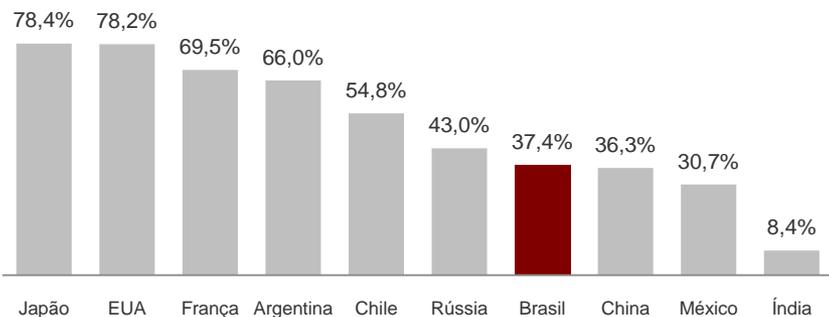


Informações sobre a Companhia

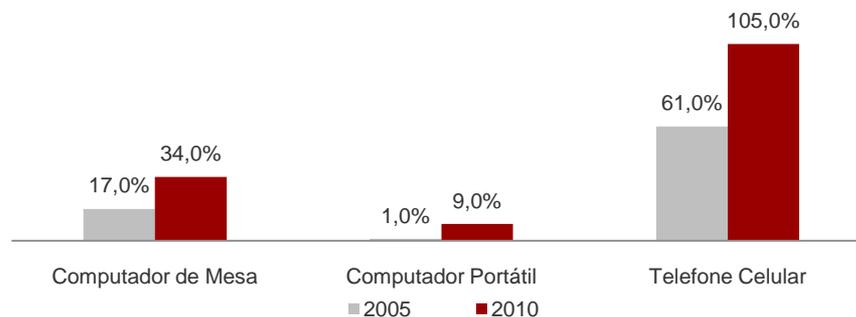
Visão geral do mercado de atuação da Companhia (cont.)

- ▶ O mercado de atuação da Companhia, além de expansão, apresentou mudanças significativas quanto ao perfil dos consumidores:
 - ▶ No período de 2005 a 2010, ocorreu crescimento acentuado na quantidade de computadores de mesa, portáteis e telefones celulares
 - ▶ Houve também mudança no perfil dos usuários da banda larga. Em 2007 as classes C, D e E representavam 49,8% do acesso à banda larga e, em 2010, passaram a representar 52,8%

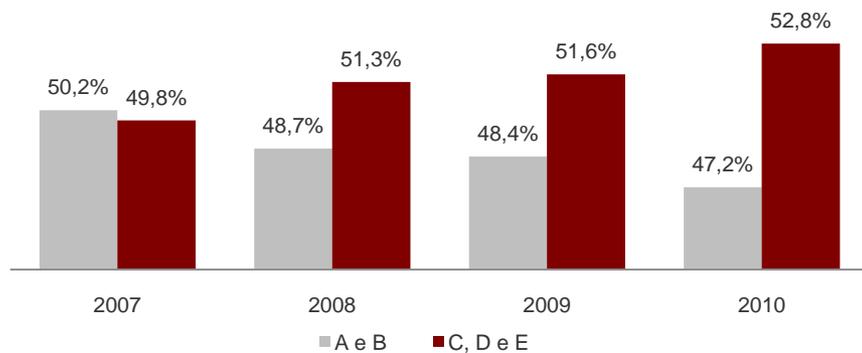
Penetração da internet (%)



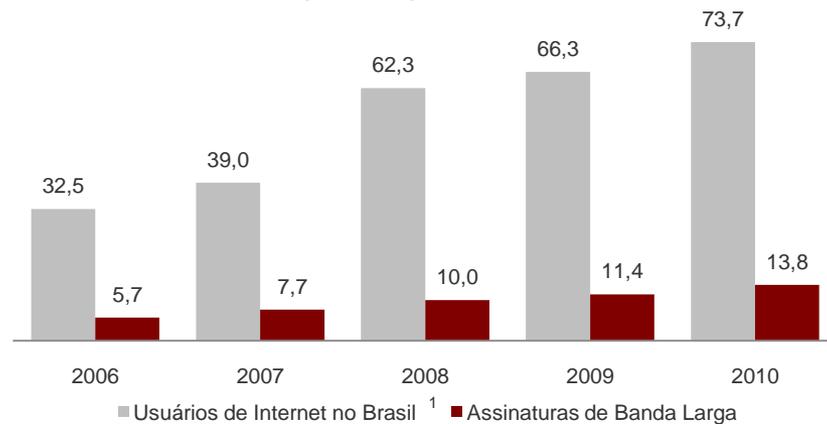
Evolução da penetração por tipo de veículo/meio (2005 – 2010)



Evolução do acesso à banda larga por classe social



Usuários / Assinaturas (milhões)



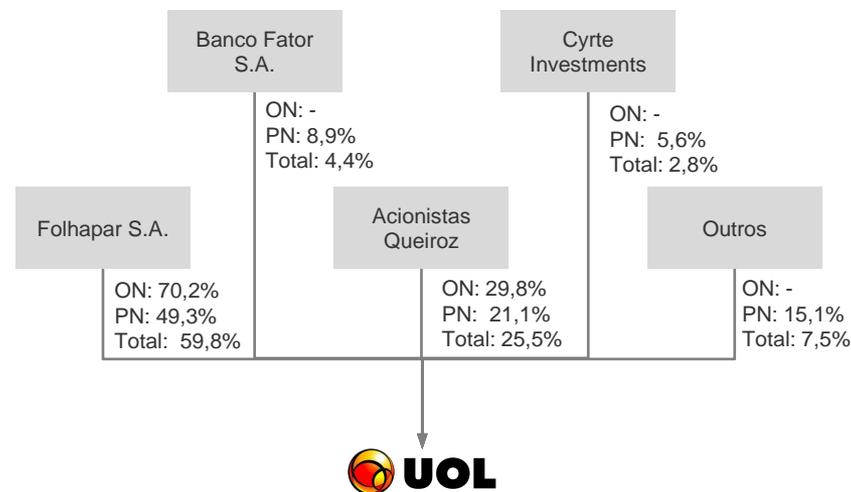
Informações sobre a Companhia

Visão geral da Companhia

Destaques

- ▶ A Companhia atua no setor de conteúdo e serviços de internet e conta com mais de 1.000 canais específicos na internet, além de dezenas de estações temáticas e 30 milhões de páginas
- ▶ Segundo o IBOPE, é a maior empresa brasileira do seu segmento, com mais de 28,5 milhões de visitantes únicos e 4 bilhões de páginas acessadas por mês
- ▶ O UOL também atua nos segmentos de TI, meios de pagamentos, *e-commerce*, conteúdo, UOL Diveo, assinaturas e serviços
 - ▶ Seus principais serviços são: publicidade *online*, comunicação, comércio eletrônico, hospedagem e segurança

Estrutura acionária – atual¹



Histórico – principais eventos a Companhia



Informações sobre a Companhia

Destaques financeiros da Companhia

Balço patrimonial consolidado (R\$ milhões)

	2008	2009	2010	1T11	2T11
Ativo total	1.108,4	1.278,4	1.987,2	1.783,3	1.686,3
Ativo circulante	758,5	822,1	726,7	580,1	487,3
Caixa e disponibilidades	608,1	556,1	457,7	224,5	40,8
Contas a receber	123,8	192,5	210,7	303,3	344,9
Outros	26,6	73,6	58,3	52,3	101,5
Ativo não circulante	349,9	456,3	1.260,5	1.203,2	1.199,0
Intangível	56,5	152,4	755,8	732,8	725,9
Imobilizado	64,8	125,7	299,4	309,3	315,5
Outros	228,7	178,2	205,2	161,1	157,5
Passivo total e patrimônio líquido	1.108,4	1.278,4	1.987,2	1.783,3	1.686,3
Passivo circulante	181,1	278,7	853,8	637,9	546,3
Empréstimos e financiamentos	0,1	5,3	491,9	284,0	171,2
Fornecedores	99,6	141,4	170,9	163,9	171,5
Outros	81,4	132,1	191,1	190,0	203,6
Passivo não circulante	173,8	137,8	179,8	165,3	168,2
Empréstimos e financiamentos	35,7	62,2	94,4	87,2	92,9
Outros	138,1	75,6	85,4	78,1	75,2
Patrimônio líquido	753,6	861,9	953,6	980,1	971,8

Informações sobre a Companhia

Destaques financeiros da Companhia (cont.)

DRE consolidado (R\$ milhões)

	2008	2009	2010	1S10	1S11 ¹
Receita líquida	616,2	730,9	816,7	381,5	606,2
Custo de bens e serviços	(230,4)	(212,8)	(294,4)	(146,6)	(201,1)
Lucro bruto	385,8	518,1	522,3	235,0	405,2
Despesas e receitas operacionais	(292,7)	(512,1)	(477,1)	(190,9)	(308,5)
Resultado financeiro	27,0	128,0	64,0	22,1	(29,6)
Resultado antes dos tributos	120,2	134,1	109,2	66,2	67,1
Imposto de renda e contribuição social	(21,2)	(15,9)	(11,9)	(12,3)	(49,0)
Lucro / prejuízo do período	99,0	118,1	97,3	53,8	18,1



IV. Avaliação da Companhia

Avaliação da Companhia

Metodologias de avaliação conforme ICVM-361

Comparação das metodologias de avaliação e sua aplicabilidade

Metodologia	Descrição e informações utilizadas	Considerações
Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")	<ul style="list-style-type: none">▶ Análise fundamentalista com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo da Companhia▶ Análise suportada por plano de negócios de longo prazo da Companhia	<ul style="list-style-type: none">▶ Reflete as melhores estimativas da administração da Companhia quanto ao desempenho financeiro futuro esperado da Companhia▶ Captura as perspectivas de crescimento de longo prazo da administração da Companhia▶ Identifica os principais fatores de criação de valor e permite avaliar a sensibilidade de valor a esses fatores conforme Plano de Negócios da Companhia▶ Projeções podem ser afetadas por considerações subjetivas
Valor Histórico de Mercado das Ações	<ul style="list-style-type: none">▶ Valor médio da cotação de mercado ponderado pelo volume negociado▶ Valor histórico de negociação das ações em bolsa de valores	<ul style="list-style-type: none">▶ Reflete expectativas de valor dos agentes de mercado para a Companhia▶ O valor de mercado das ações pode ser afetado por fatores não necessariamente relacionados ao desempenho da Companhia, como por exemplo: liquidez das ações, re-balanceamento de portfólios por investidores, custos de transação, tributação, entre outros▶ Metodologia objetiva
Valor Patrimonial	<ul style="list-style-type: none">▶ Valor por ação com base no valor do patrimônio líquido▶ Valor contábil do patrimônio líquido da Companhia	<ul style="list-style-type: none">▶ Não captura perspectivas futuras de geração de valor aos acionistas, à medida em que reflete somente o desempenho histórico da Companhia▶ Valor contábil que não reflete necessariamente a perspectiva econômica de geração de valor▶ Sensível a padrões contábeis utilizados

Bradesco BBI favoreceu a metodologia de fluxo de caixa descontado por acreditar que esta é a que melhor captura o desempenho futuro esperado da Companhia, em linha com seu Plano de Negócios





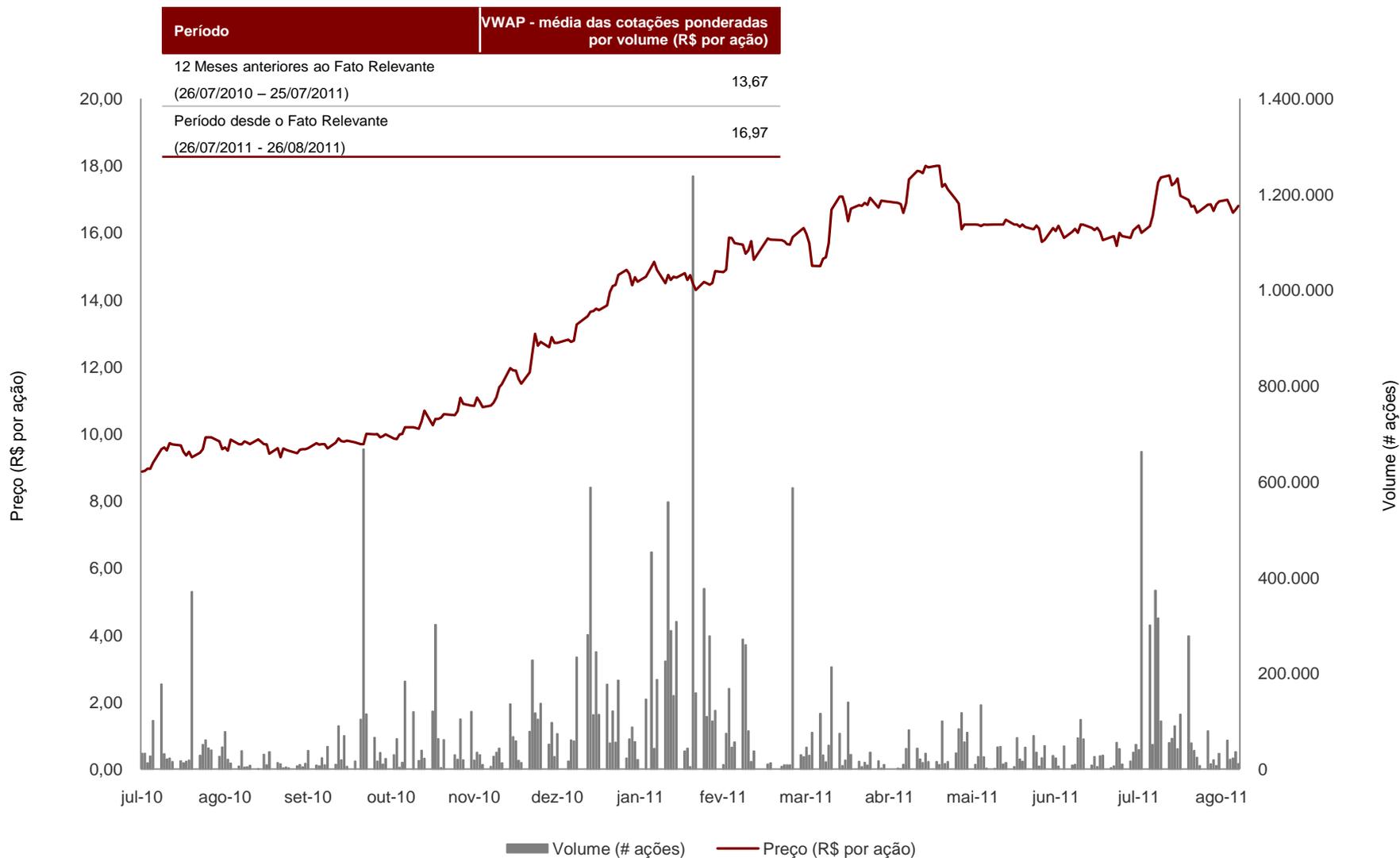
IV. Avaliação da Companhia

a. Valor de mercado

Valor de mercado

Preço médio ponderado das ações da Companhia

Gráfico de preço e volume das ações UOLL4 de 26/07/2010 até 26/08/2011





IV. Avaliação da Companhia

b. Valor patrimonial

Valor patrimonial

Cálculo do valor patrimonial das ações da Companhia

Cálculo do valor patrimonial das ações da Companhia

(R\$ milhões, exceto quando indicado)	30/06/2011
Ativo total	1.686,3
Passivo total	714,5
Patrimônio líquido	971,8
Número de ações em circulação (milhões)	119,6
Valor patrimonial por ação (R\$)	8,12



IV. Avaliação da Companhia

c. Valor econômico por fluxo de caixa descontado

Valor econômico por fluxo de caixa descontado

Principais premissas

Principais premissas adotadas na avaliação por FCD

- ▶ Avaliação efetuada pela metodologia do fluxo de caixa descontado, levando-se em consideração o Plano de Negócios da Companhia
- ▶ A data-base da avaliação é 30 de junho de 2011
- ▶ Fluxos projetados em R\$ nominais e descontados ao custo médio ponderado de capital da Companhia (WACC) de 10,2% a.a.
 - ▶ Custo de capital próprio calculado com base no *Capital Asset Pricing Model* – CAPM
 - ▶ Custo de capital de terceiros (dívida) calculado assumindo-se taxa equivalente à TJLP mais prêmio de risco de 1 p.p.
- ▶ Fluxos considerados representam o fluxo de caixa livre para a Companhia (FCL) e foram projetados para os anos de 2011 até 2021
 - ▶ Valor terminal da Companhia foi calculado com base no fluxo de caixa livre da Companhia normalizado para o ano de 2022, levando-se em consideração um crescimento de 4,5% a.a. na perpetuidade

Considerações sobre o Plano de Negócios da Companhia

- ▶ O Plano de Negócios da Companhia leva em consideração o crescimento, rentabilidade e investimentos esperados para as diferentes linhas de negócio da Companhia (ex.: assinaturas, conteúdo, meios de pagamento, serviços de tecnologia)
 - ▶ Receita líquida cresce a uma taxa média (CAGR) de 6,0% a.a. durante o período de projeção
 - ▶ Margem EBITDA se mantém entre 27,0% e 27,5%
 - ▶ Investimentos em ativo fixo (Capex) se mantém entre 7,9% e 9,8% da receita líquida
 - ▶ Investimentos em capital de giro são decorrentes, principalmente, do crescimento esperado da linha de negócios de meios de pagamento
 - ▶ Fluxos assumem tributação de 34% e, adicionalmente, levam em consideração a realização de benefícios fiscais decorrentes da utilização de ativos fiscais diferidos (base negativa e prejuízo fiscal acumulado, contabilizados e não contabilizados) e da amortização fiscal de ágio gerado em aquisição

Valor econômico por fluxo de caixa descontado

Projeções financeiras com base no Plano de Negócios da Companhia

Projeções financeiras e cálculo do FCL

(R\$ milhões)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Receita líquida	1.235,1	1.344,3	1.451,1	1.553,5	1.640,0	1.724,1	1.812,6	1.905,8	2.003,7	2.106,9	2.215,5
Custo de bens e serviços	(408,6)	(447,0)	(483,6)	(519,6)	(548,0)	(577,4)	(607,9)	(639,0)	(672,9)	(708,6)	(746,2)
Lucro bruto	826,5	897,3	967,5	1.033,9	1.092,0	1.146,7	1.204,7	1.266,8	1.330,8	1.398,3	1.469,2
Margem bruta (%)	66,9%	66,7%	66,7%	66,6%	66,6%	66,5%	66,5%	66,5%	66,4%	66,4%	66,3%
Despesas gerais e administrativas	(486,4)	(531,8)	(572,6)	(614,9)	(648,7)	(681,2)	(714,6)	(750,5)	(787,3)	(825,7)	(865,9)
EBITDA	340,1	365,5	394,9	419,0	443,4	465,5	490,1	516,3	543,5	572,6	603,3
Margem EBITDA (%)	27,5%	27,2%	27,2%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,1%	27,1%	27,2%	27,2%
(+) EBIT	175,7	184,0	196,3	204,0	224,5	247,2	269,1	293,0	331,3	364,2	399,6
(-) IR/CSLL	(59,7)	(62,6)	(66,7)	(69,4)	(76,3)	(84,0)	(91,5)	(99,6)	(112,6)	(123,8)	(135,9)
(+) Depreciação e amortização	164,4	181,6	198,6	214,9	218,9	218,3	221,0	223,3	212,3	208,5	203,8
(-) Capital de Giro	(95,4)	(62,9)	(96,0)	(88,9)	(64,4)	(52,9)	(52,9)	(53,1)	(52,9)	(52,7)	(52,7)
(-) Capex	(176,8)	(221,2)	(222,6)	(221,4)	(181,7)	(184,2)	(194,1)	(204,5)	(215,5)	(227,0)	(239,3)
(+) Economia fiscal	17,9	18,8	20,0	20,8	22,9	25,2	27,5	29,9	33,8	37,1	39,0
FCL	26,1	37,6	29,5	60,1	143,8	169,6	179,0	188,9	196,3	206,2	214,5
FCL Terminal											211,0

Premissas macroeconômicas

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB - Brasil	3,60%	3,70%	3,90%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
IPCA	6,50%	5,30%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Inflação - EUA	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
TJLP	6,00%	5,94%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%

Valor econômico por fluxo de caixa descontado

Resumo da avaliação

- ▶ Utilizou-se WACC de 10,2% a.a. e crescimento nominal na perpetuidade de 4,5% a.a.

Cálculo do valor econômico das ações da Companhia

(R\$ milhões, exceto quando indicado)	30/06/2011
Valor de Firma¹	2.247,4
Dívida líquida	(238,6)
Ajustes	4,5
Valor de Equity	2.013,3
Número de ações (milhões)	119,6
Valor por ação (R\$)	16,83
Sensibilidade + 4,75%	17,63
Sensibilidade - 4,75%	16,03



Anexos



Anexo I. Custo médio ponderado de capital (WACC)

Custo médio ponderado de capital (WACC)

Cálculo da taxa de desconto

Cálculo do WACC

Apuração do WACC		Comentários
Taxa livre de risco - Rf	2,9%	Yield do US T-Bond 10 anos (média de 12 meses)
Beta - β	0,65	Beta da Companhia (dois anos, retornos diários) ajustado para a estrutura de capital considerada - Bloomberg
Market Risk Premium - MRP	6,7%	Média de 1926 a 2010 - Ibbotson
Risco Brasil - Z	1,7%	EMBI (média de 12 meses)
Diferencial de inflação - Brasil x EUA	2,5%	Diferencial de inflação de longo-prazo entre Brasil e EUA
Custo de capital próprio (Ke) em R\$	11,7%	= Rf + (β x MRP) + Z, ajustado pelo diferencial de inflação
Custo de capital de terceiros (Kd) em R\$	7,0%	Considerando TJLP + 1%
Taxa IR e CS no Brasil - T	34,0%	Imposto de Renda (25%) e Contribuição Social (9%)
Custo de capital de terceiros após impostos em R\$	4,6%	= Kd x (1 - T)
Valor Equity / Valor de Firma = E	80,0%	Estrutura alvo de capital
Dívida Líquida / Valor de Firma = D	20,0%	
WACC em R\$	10,2%	= (E x Ke) + (D x (Kd x (1 - T)))



Anexo II. Dívida Líquida e ajustes

Dívida líquida e ajustes

Cálculo da dívida líquida

Cálculo da dívida líquida financeira e ajustes (R\$ milhões)

Dívida líquida financeira 30/06/2011

Empréstimos e financiamentos	264,1
Curto prazo	171,2
Longo prazo	92,9
Operações de swap líquidas	15,3
Ganho não realizado em operações de swap	0,0
Perda não realizada em operações de swap	15,3
Disponibilidades	(40,8)
Caixa e equivalentes de caixa	(14,7)
Títulos para negociação de curto prazo	(26,1)

Dívida líquida financeira 238,6

Ajustes 30/06/2011

Dividendos e JSCP a pagar	0,2
Provisões para contingências	23,5
Outras contas a pagar LP	15,3
Outras contas a receber LP	(22,0)
Depósitos judiciais	(1,1)
Títulos para negociação	(1,6)
Impostos a recuperar	(0,7)
Créditos com outras partes relacionadas	(0,1)
Depósitos judiciais	(18,2)

Ajustes (4,5)





Anexo III. Glossário

Glossário

Termos utilizados

Termo	Definição
Beta; β	Coefficiente que quantifica o risco não diversificável a que um ativo esta sujeito. O índice é determinado por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço do ativo e a série de variações no preço da carteira de mercado
Bradesco	Banco Bradesco S.A.
Bradesco BBI	Banco Bradesco BBI S.A.
CAGR	Do inglês: <i>Compound Annual Growth Rate</i> , taxa composta de crescimento anual
Capex	Do inglês: <i>Capital Expenditures</i> , custos de investimento em capital fixo
CAPM	Do inglês: <i>Capital Asset Pricing Model</i> , modelo de precificação de ativos através da relação entre o risco (medido pelo Beta) e o retorno esperado desses ativos
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: <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> , equivalente a lucro antes de juros, resultado de equivalência patrimonial e impostos (LAJIR)
EBITDA	Do inglês: <i>Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization</i> , equivalente a lucro antes de juros, impostos, resultado de equivalência patrimonial, depreciação e amortizações (LAJIDA)
EMBI	Do inglês: <i>Emerging Markets Bond Index</i> , 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
<i>Equity</i>	Capital próprio de uma companhia

Glossário

Termos utilizados

Termo	Definição
FCD	Fluxo de caixa descontado
FCL	Fluxos de caixa livre
IR	Imposto de Renda
MRP	Do inglês: <i>Market Risk Premium</i> , 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
Risco Brasil	Prêmio exigido por investidores pelo risco adicional incorrido ao investirem no Brasil em relação a um investimento livre de risco
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 Estados Unidos da América
Valor da Firma ou FV	Do inglês: <i>Firm Value</i>
Valor do <i>Equity</i>	Do inglês: <i>Equity Value</i>
WACC	Do inglês: <i>Weighted Average Cost of Capital</i> , equivalente a custo médio ponderado de capital