

Tempo Assist

Laudo de Avaliação Econômico-Financeira

6 de Outubro de 2015





Notas importantes

1. A Modal Assessoria Financeira Ltda. pessoa jurídica de direito privado, com sede à Praia de Botafogo, nº 501, 5º andar – parte, bloco 01, Botafogo, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22250-040, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 09.032.678/0001-20 (“Modal”) foi contratado pelo TCG Gestor Ltda., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 10.632.282/000101; Carlyle Hill South America Buyout Fund (Delaware) L.L.C.; America Hill do Sul Investimentos (Delaware) L.L.C.; S.A. Partners Hill (Delaware) L.L.C.; e Brazil Hill Buyout Coinvestment (Delaware) L.L.C (em conjunto denominadas “Carlyle” e/ou “Contratante”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) das ações ordinárias da Tempo Participações S.A. sociedade anônima, com sede à Alameda Tocantins, nº 525, 3º andar, Alphaville, Barueri, SP, inscrita no CNPJ sob o nº 06.977.739/0001-34 (“Tempo Assist” ou “Companhia”) no âmbito exclusivo da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de seu registro de companhia aberta (“OPA”), a ser espontaneamente realizada pelo Carlyle, de acordo com o disposto: (i) na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei nº 6.385/76”); (ii) na Lei nº 6.404, de 15 de novembro de 1976, conforme alterada, (“Lei das S.A.”); (iii) nos artigos 10, 11 e 45, do Estatuto Social da Companhia; e (iv) observadas as regras estabelecidas pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361, de 5 de março de 2002, em sua atual redação (“Instrução CVM 361”).
2. Este Laudo de Avaliação foi preparado para uso exclusivo no contexto da OPA, nos termos da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM 361, e atende aos requisitos e disposições da mesma, especialmente aqueles constantes do seu Anexo III, não devendo ser utilizado para quaisquer outros propósitos, incluindo, mas sem limitação, para fins do artigo 8º, caput, 45 e 224, da Lei das S.A. e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 319, de 3 de dezembro de 1999, conforme alterada (“Instrução CVM 319”).
3. Este Laudo de Avaliação não deve ser utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do Modal. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões: (i) não constitui uma recomendação para qualquer membro da administração ou acionista da Companhia, tampouco de quaisquer de suas controladoras, controladas e/ou coligadas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA; (ii) não deve ser entendido como recomendação a respeito do preço da oferta; e (iii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre qualquer assunto.
4. Fez parte do trabalho obter informações por intermédio de informações de domínio público, que julgamos confiáveis, mas não assumimos responsabilidade futura por sua precisão.



Notas importantes (cont.)

5. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, realizamos, dentre outros, os seguintes procedimentos: (i) revisamos as demonstrações financeiras auditadas da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012, 2013 e 2014 e em 30 de junho de 2015; (ii) revisamos os relatórios de resultados consolidados divulgados pela Companhia com relação aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012, 2013, 2014 e 30 de junho de 2015; (iii) revisamos relatórios operacionais fornecidos pela Administração da Companhia ("Administração") contendo informações específicas da Companhia e de seus mercados de atuação. ("Informações").
6. O Modal não tem responsabilidade de atualizar este documento para eventos e circunstâncias que ocorram após a data-base do mesmo.
7. No âmbito da nossa revisão, não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações e confiamos que tais Informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos: (i) verificação independente de tais Informações ou da documentação que embasa tais Informações; (ii) auditoria técnica das operações da Companhia; (iii) verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (incluindo qualquer contingência, responsabilidade ou financiamento não contabilizado, propriedade ou ativos) da Companhia; (iv) avaliação da solvência da Companhia, de acordo com qualquer legislação de falência, insolvência ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia. Não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. Não somos uma sociedade de advogados e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. A preparação deste Laudo de Avaliação pelo Modal não inclui qualquer serviço ou opinião relacionada a tais serviços.
8. O Modal, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não prestam, e não prestarão, qualquer declaração, expressa ou implícita, ou garantia relacionada à precisão ou completude das Informações, utilizadas na elaboração deste Laudo de Avaliação.



Notas importantes (cont.)

9. O Modal não recebeu honorários profissionais atrelados ao valor encontrado no Laudo de Avaliação.
10. Não foi realizado processo de diligência contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na Tempo Assist ou em quaisquer terceiros.
11. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo Modal no tocante à veracidade, correção e suficiência das informações aqui contidas e nas Informações nas quais foi baseado este Laudo de Avaliação.
12. 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; ou (iii) um laudo de avaliação econômico-financeiro emitido para quaisquer fins que não aquele 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.
13. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e várias definições a respeito dos métodos de análise mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos às circunstâncias específicas e, portanto, este Laudo de Avaliação não é suscetível a uma análise parcial. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, não atribuímos importância específica a determinados fatores considerados neste Laudo de Avaliação. Sua elaboração envolveu o raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados às circunstâncias específicas da Companhia. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, a análise aqui presente deve ser considerada como um todo e a interpretação de partes da nossa análise, isoladamente, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões. Não expressamos qualquer opinião a respeito dos valores pelos quais poderiam ser negociadas as ações relacionadas à OPA no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo.



Notas importantes (cont.)

14. Este Laudo de Avaliação busca indicar somente o intervalo de valor para as ações no âmbito da OPA, nas datas base utilizadas em cada metodologia, nos termos da Instrução CVM 361, e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA ou de 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 ou para seus respectivos acionistas, nem trata da eventual decisão comercial dos mesmos de realizar ou aceitar a OPA. Os acionistas da Tempo Assist deverão buscar aconselhamento de suas respectivas assessorias financeiras para obterem opiniões sobre a realização e aceitação da 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, aos grupos econômicos dos quais fazem parte ou aos setores em que atuam.
15. Este Laudo de Avaliação é necessariamente baseado nas Informações que nos foram disponibilizadas até esta data e os pontos expressados são passíveis de mudança considerando uma série de fatores como condições de mercado, econômicas e outras condições, bem como os negócios e as perspectivas da Companhia. O Modal assumiu que todas as autorizações ou anuências necessárias à consumação da OPA serão obtidas e que nenhuma alteração, limitação relevante, restrição ou condição será imposta para a obtenção das referidas autorizações e anuências. O Modal não assume a responsabilidade de atualizar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, após esta data, ou de apontar para quaisquer terceiros fatos ou matérias de que o Modal venha a tomar ciência e que alterem o conteúdo deste Laudo de Avaliação depois desta data, sem prejuízo do disposto no inciso II, do §9º, do artigo 8º, da Instrução CVM 361.
16. O Carlyle concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e indenizar algumas pessoas relacionadas a nós por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação. Receberemos uma remuneração relativa à preparação deste Laudo de Avaliação independentemente da realização e/ou conclusão da OPA ou de nossas conclusões daqui constantes. A remuneração que será devida a nós pela preparação deste Laudo de Avaliação está detalhada no item “Declarações e Qualificações do Avaliador” constante da página 13 a 20 deste Laudo de Avaliação e será paga pelo Carlyle.



Notas importantes (cont.)

17. O Modal não prestou, no passado, serviços de assessoria financeira e outros serviços financeiros para o Carlyle ou suas afiliadas.
18. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Modal e não poderá ser publicado, reproduzido, resumido, citado em quaisquer outros documentos públicos, copiado, divulgado ou distribuído, no todo ou em parte, nem poderá ser utilizado por terceiros sem o consentimento prévio e por escrito do Modal, exceto conforme requerido pela Lei das S.A. e pelas normas da CVM. Caso seja necessária a sua divulgação de acordo com a lei aplicável, este Laudo de Avaliação somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência ao Modal deverá ser em uma forma razoavelmente aceitável pelo Modal.
19. Os cálculos financeiros contidos nesse Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.
20. Outras avaliações econômico-financeiras, laudos de avaliação e/ou plano de negócios de empresas e setores elaborados também pelo Modal poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem feita neste Laudo de Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa e outros departamentos do Modal 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.



Notas importantes (cont.)

- 21. 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.
- 22. A data-base deste Laudo de Avaliação é 30 de junho de 2015.

São Paulo, 6 de outubro de 2015.

Eduardo Centola
Managing Partner

Bruno José A. de Castro
Partner

Marcelo Prudêncio Jacques
Sector Head

Lucas Wever
Analyst

Marcelo Mascarenhas
Analyst



I.	Sumário executivo	9
II.	Declarações e qualificações do avaliador	13
III.	Visão Geral dos Setores de Atuação da Companhia	21
IV.	Visão Geral da Tempo Assist	31
V.	Análise de Custo de Capital: Taxa de Desconto	44
VI.	Avaliação Por Fluxo de Caixa Descontado	56
VII.	Avaliação Pelo Preço Médio Ponderado das Ações	71
VIII.	Avaliação Pelo Valor Patrimonial por Ação	74
IX.	Glossário	77

I. Sumário executivo





Sumário da operação

- O presente Laudo de Avaliação foi elaborado pelo Modal, mediante solicitação do Carlyle, para fins de avaliação da Tempo Assist com o objetivo e no âmbito exclusivo para a realização da OPA, nos termos do artigo 4º da Lei das S.A. e Instrução CVM 361.
- A OPA será realizada pela Carlyle, de acordo com o disposto na Lei nº 6.385/76, na Lei das S.A., no Estatuto Social da Sociedade, e observadas a legislação aplicável e as demais regras estabelecidas pela CVM, em especial a Instrução CVM 361, e em conformidade com o fato relevante publicado pela Companhia em 13 de agosto de 2015 (“Fato Relevante OPA”). Para informações adicionais, leia atentamente as Notas Importantes nas páginas 2 a 7 do Laudo de Avaliação.
- A OPA será destinada à aquisição de até a totalidade das ações de emissão da Tempo Assist em circulação no mercado na data da OPA.



Metodologias e parâmetros

- Como parte do Laudo de Avaliação em relação à Tempo Assist, foram consideradas as seguintes metodologias e parâmetros de análise:

Preço Médio Ponderado das Ações (“PMP”)

Preço das ações da Tempo Assist ponderadas pelo volume diário negociado na BM&F Bovespa entre:

- Os 12 meses anteriores da publicação do Fato Relevante OPA em 13/8/2015 (de 14 /8/2014 a 13/8/2015); e
- Desde a publicação do Fato Relevante OPA em 14 de agosto de 2015 até 30 de setembro de 2015.

Aplicabilidade à avaliação da Tempo Assist

A baixa liquidez histórica e atual das ações da Tempo Assist gera distorções na sua precificação, por isso entendemos que essa metodologia não reflete adequadamente o valor econômico da Companhia.

Patrimônio Líquido por Ação (“VPA”)

Patrimônio líquido apurado no balanço consolidado contido nos demonstrativos financeiros auditados da Companhia relativos ao 1º semestre de 2015, encerrado em 30 de junho de 2015, enviado à CVM pela Tempo Assist, dividido pelo número total de ações da Companhia, excluindo as ações em tesouraria.

Aplicabilidade à avaliação da Tempo Assist

Por se tratar de um modelo de negócios *asset light*, em que os vetores de geração de valor aos acionistas não são ativos fixos registrados no balanço patrimonial da Tempo Assist, entendemos que essa metodologia não reflete adequadamente o valor econômico da Companhia.

Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”)

Análise do valor da Companhia levando em consideração seus fluxos de caixa projetados, estimados com base nas premissas de crescimento de receitas, custos e despesas de cada unidade de negócios fornecidas pela Administração, descontados pelo custo médio ponderado de capital calculado pelo Modal.

Aplicabilidade à avaliação da Tempo Assist

Consideramos esta a metodologia mais adequada para estimar o valor econômico da Companhia, pois leva em consideração as perspectivas de crescimento e geração futura de fluxo de caixa livre para seus acionistas.

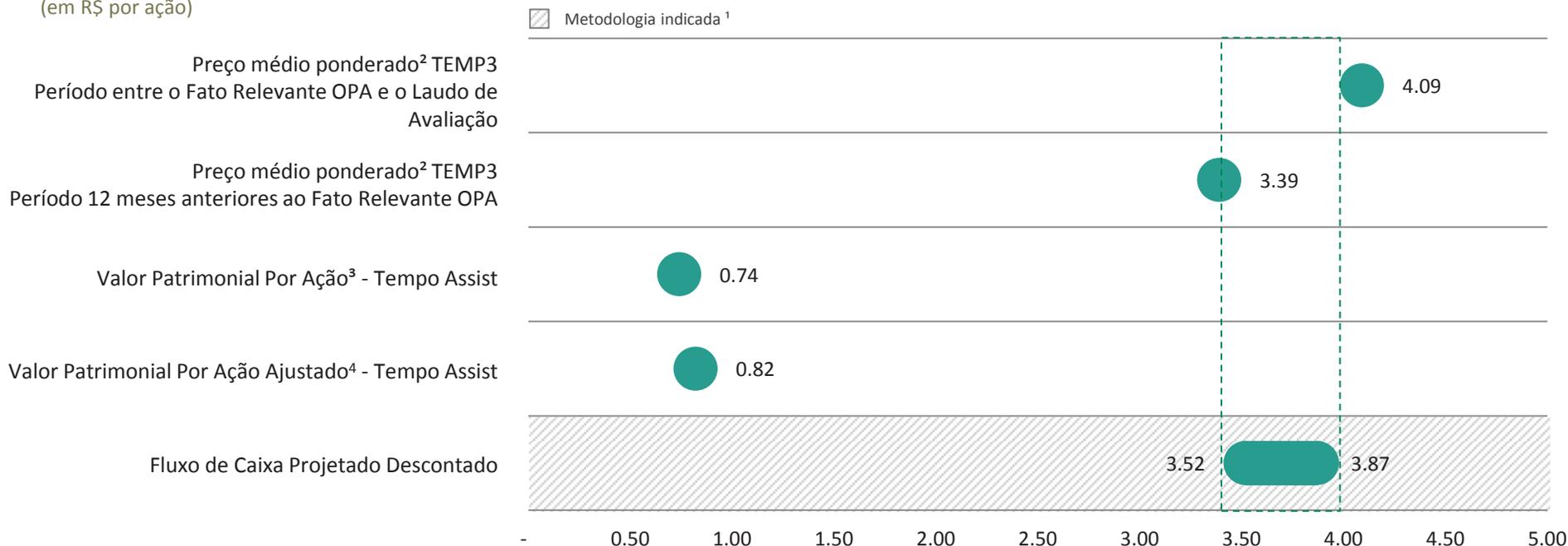


Metodologia indicada e comparação entre as metodologias de avaliação

- Em conformidade com a Instrução CVM 361, Anexo III, inciso IX, alínea “e”, o Modal apresenta o comparativo dos valores apurados para as ações da Tempo Assist:

Intervalo de valor da Tempo Assist

(em R\$ por ação)



- De acordo com a metodologia indicada, conforme as premissas de projeção de resultados apresentadas na Seção VII deste Laudo de Avaliação, o valor justo⁵ mensurado para as ações da Tempo Assist encontra-se na faixa de R\$ 3,52 a R\$ 3,87.

Notas: ¹ A faixa de valor apresentada na metodologia utilizada para o cálculo do valor econômico da Companhia não ultrapassa o limite máximo de variação de até 10% (dez por cento) tendo como base o maior valor, conforme definido na Instrução CVM 361; ² Preço médio ponderado pelo volume (VWAP) no período entre a publicação do Fato Relevante OPA, em 13 de agosto de 2015 e da data deste Laudo de Avaliação; ³ Ver página 75 para maiores detalhes do cálculo do Valor Patrimonial; ⁴ Ver página 76 para maiores detalhes do cálculo do Valor Patrimonial Ajustado. ⁵ Valor justo é o valor econômico calculado com base nas premissas fornecidas pela Administração.

II. Declarações e qualificações do avaliador





Conforme disposto na Instrução CVM 361, o Modal declara que:

- O Modal, através de sua divisão de *Investment Banking*, foi responsável pela elaboração deste Laudo de Avaliação.
- Seguindo as normas internas do Modal, o presente Laudo de Avaliação foi integralmente elaborado pela equipe de associados a seguir, cujo conteúdo e formato foi revisado pelos sócios responsáveis:
 - Eduardo Centola - *Managing Partner, Head da Divisão de Banco de Investimentos*
 - Bruno José Albuquerque de Castro – *Partner*
 - Marcelo Prudêncio Jacques - *Sector Head*
 - Lucas Wever - *Analyst*
 - Marcelo Mascarenhas - *Analyst*

São Paulo, 6 de outubro de 2015

Modal Assessoria Financeira Ltda.

EDUARDO CENTOLA
Diretor

Bruno José A. de Castro
Diretor



Qualificações do avaliador

- O Modal apresenta suas qualificações como avaliador através de sua experiência em operações similares:

<p>GTD Participações</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da GTD Participações na elaboração do laudo de Avaliação Econômico-financeiro para uma Oferta Pública de Aquisição ("OPA")</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Janeiro 2015</p>	<p>J&F</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro do FI-FGTS na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da Zeta Energia.</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Outubro 2014</p>	<p>Santo Antônio ENERGIA</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da CEMIG no private placement da SAESA – Santo Antônio Energia S.A</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Agosto 2014</p>	<p>casadoce MAIS SABOR PARA A SUA CASA</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo da Casadoce (Companhia Investida do Alathon Group) na Aquisição da A. Guedes Torrefação de Amendoim Ltda. – Agtal</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Junho 2014</p>	<p>CPFL ENERGIA</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da Bonaire Participações S.A na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da CPFL Energia S.A</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Março 2014</p>	<p>CPFL ENERGIA</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da Bonaire Participações S.A na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da CPFL Energia S.A</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Abril 2013</p>
<p>Fanton nutrição animal</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo dos sócios da Fanton Nutrição Animal na alienação de 100% da Fanton para a H.J. Baker do Brasil</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Março 2013</p>	<p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo da CAIXA PARTICIPAÇÕES na análise de capital no montante de até R\$ 1.800.000,00, do PanAmericano envolvendo também a aquisição, por R\$ 940.667.221,79 de parte dos ativos da BRAZILIAN</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Janeiro 2012</p>	<p>FUNCEF Fundação dos Economistas Federais</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da FUNCEF na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico Financeiro da REX Desenvolvimento Urbano</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Novembro 2012</p>	<p>Hospital Lifecenter</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da Lifecenter Sistema de Saúde S.A. na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico Financeiro do Hospital Lifecenter</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Novembro 2012</p>	<p>LOMATER</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo dos sócios da Lomater Locações e Serviços na alienação de 70% da Lomater para a Omitium Transportes Marítimos</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Novembro 2012</p>	<p>CAIXA PARTICIPAÇÕES</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da Caixa Participações S.A. na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico Financeiro da CNP Argentina</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Dezembro 2012</p>
<p>Leader</p> <p>Alienação de 70% da Leader para o BTG Pactual pelo valor de R\$ 1.100.000.000,00</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo da Leader Participações S. A.</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Outubro 2012</p>	<p>BRASTEC TECNOLOGIAS LTDA</p> <p>A Brastec adquiriu 100% da empresa holandesa SAS</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo da Brastec</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Abril 2012</p>	<p>DS2 ENGENHARIA</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo dos sócios da DS2 Engenharia na análise e negociação da aliança estratégica com a GP Investimentos, envolvendo a formação da EBAM</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Fevereiro 2012</p>	<p>Pronor</p> <p>O Banco Modal atuou como assessor financeiro do acionista controlador no processo de fechamento de capital da Pronor.</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Maio 2011</p>	<p>Grupo TopClean M&A Manutenções, Limpezas e Serviços Comerciais e Serviços</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo do Grupo Top Clean Multiserviços na aquisição de 70% da M&A Comercial e Serviços Ltda., empresa especializada em terceirização de serviços de limpeza.</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Novembro 2011</p>	<p>CPFL ENERGIA</p> <p>O Modal atuou como assessor financeiro da Bonaire Participações S.A na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da CPFL Energia S.A</p> <p>Assessor Financeiro</p> <p>MODAL Novembro 2011</p>



Conforme disposto na Instrução CVM 361, o Modal declara que:

- Além do disposto no parágrafo 3º, do artigo 8º, da Instrução CVM 361, este Laudo de Avaliação fornece informações adicionais que visam a complementar a análise aqui apresentada e suportar a conclusão sobre o valor das ações calculado para a Tempo Assist.
- O processo interno do Modal de aprovação do Laudo de Avaliação envolve as seguintes etapas:
 - i. Discussão sobre as metodologias e premissas a serem adotadas na avaliação, envolvendo a equipe da área de *Investment Banking* responsável por sua preparação;
 - ii. Preparação e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe responsável da área de *Investment Banking*;
 - iii. Revisão do Laudo de Avaliação pelo departamento Jurídico e departamento de *Compliance* internos;
 - iv. Após a preparação e revisão do Laudo de Avaliação pelas equipes internas envolvidas, o mesmo é submetido à aprovação de comitê interno composto por sócios e executivos seniores da área de *Investment Banking*, incluindo os responsáveis pela sub-área de Fusões & Aquisições, em que são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração da avaliação; e
 - v. Por fim, superadas as etapas anteriores, há a discussão e implementação das exigências aplicáveis solicitadas pelo comitê interno, caso haja, a fim de obter sua aprovação final.



Profissionais responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação

Eduardo Centola

Managing Partner, Head da Divisão de Banco de Investimentos

- Eduardo Centola é responsável pela área de banco de investimento do Modal.
 - É graduado em Administração pela Fundação Getúlio Vargas e possui MBA pela University of Rochester, em Nova Iorque.
 - Antes de ingressar no Modal, Eduardo foi *Chief Executive Officer* do Banco de Investimentos UBS no Brasil, *Head* do Banco Standard de Investimentos para a América, *Co-Head de Investment Banking* e *Managing Director* do Goldman Sachs para a América Latina e *Co-Head de Investment Banking* do Banco de Investimentos Merrill Lynch. Ao longo de sua carreira, Eduardo foi responsável por um grande número de relevantes operações de fusões e aquisições, bem como por várias ofertas públicas de ações e de títulos de dívida nos mercados brasileiro e internacional.
 - Possui mais de 20 anos de experiência em fusões e aquisições, dentre as quais pode-se destacar: assessor da Embraer na reorganização do seu capital acionário; assessor da Telesp Celular S.A. na reestruturação de seus ativos de telefonia móvel no Brasil; assessor da Vale S.A. na aquisição da participação da Mitsui na Caemi e Telefônica em oferta pública para seus minoritários no Brasil, Argentina e Peru.
-

Bruno José Albuquerque de Castro

Partner, Divisão de Banco de Investimentos

- Bruno ingressou no Modal em 2002 e atualmente faz parte da equipe de banco de investimento atuando na estruturação de operações de fusões e aquisições, *project finance* e assessoria financeira.
 - É graduado em Engenharia de Produção pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ e possui Especialização em Administração, com ênfase em Finanças, pelo IBMEC - RJ.
 - Possui mais de 10 anos de experiência em operações de finanças corporativas.
 - Dentre as principais operações, pode-se destacar: assessor da Cerradinho no processo de alienação da Casadoce, assessor da CEMIG na estruturação e captação do FIP Coliseu, assessor da TAESA na elaboração de avaliação econômico-financeira para o leilão de linhas de transmissão, elaboração de laudo de avaliação da CPFL Energia e assessor da Construtora Tenda no processo de incorporação da Fit Residencial.
-



Profissionais responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação (cont.)

Marcelo Prudêncio Jacques

Sector Head, Divisão de Banco de Investimentos

- Marcelo ingressou no Modal em 2010 e atualmente faz parte da equipe de banco de investimento atuando na estruturação de operações de fusões e aquisições e assessoria financeira.
 - É graduado em Administração de Empresas pela Universidade de Brasília, e possui certificação Chartered Financial Analyst (CFA).
 - Possui mais de 7 anos de experiência em operações de finanças corporativas, assessorando clientes de diversos setores como Financeiro, Seguros, Saúde, Tecnologia, dentre outros.
-

Lucas Wever

Analyst, Divisão de Banco de Investimentos

- Lucas Wever ingressou no Modal em 2013 e desde então faz parte da área banco de investimentos exercendo a função de analista e atuando em operações de fusões e aquisições e Mercado de Capitais.
 - É graduado em Finanças pela Universidade de Bentley (Waltham/ Massachussets).
 - Antes de ingressar no Modal, Lucas Wever estagiou na divisão de *Wealth Management* da Merrill Lynch; foi *summer analyst* do Pragma Patrimônio (*Family Office*) e trabalhou na Ceva Logística.
-

Marcelo Mascarenhas

Analyst, Divisão de Banco de Investimentos

- Marcelo Mascarenhas ingressou no Modal em 2013 e desde então faz parte da área banco de investimentos exercendo a função de analista e atuando em operações de fusões e aquisições e Mercado de Capitais.
 - É graduado em Economia pelo IBMEC.
-



Conforme disposto na Instrução CVM 361, o Modal declara que:

- Na data deste Laudo de Avaliação nem o Modal, nem seus controladores, controladas ou pessoas vinculadas, possuem quaisquer valores mobiliários de emissão da Companhia, ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária.
- Não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação.
- Não há conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções
- Não têm interesse, direto ou indireto, na Companhia ou na OPA, bem como que não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses, ou que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- Conforme a Ata da Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, realizada em 8 de setembro de 2015, o Modal foi contratado para elaborar o Laudo de Avaliação da Tempo Assist no âmbito da OPA. A remuneração fixa e total que receberá pela prestação dos serviços de elaboração do Laudo de Avaliação e de condução e operacionalização da OPA é de R\$900.000,00 (novecentos mil reais), a ser suportado pelo Carlyle. O Carlyle concordou em indenizar o Modal, e todos os indivíduos indicados pelo Modal, por determinadas responsabilidades e despesas que possam resultar como consequência desse acordo.
- Nos 3 (três) anos anteriores a presente data, o Modal não prestou quaisquer serviços para a Tempo Assist. Em consequência, o departamento o Modal não recebeu qualquer remuneração desta Companhia.
- A Administração não direcionou, limitou, dificultou ou praticou quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões; os acionistas da Companhia e a Administração não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise; não há qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, entre o Modal e os acionistas da Companhia, a Companhia ou a OPA.



Conforme disposto na Instrução CVM 361, o Modal declara que:

- Este Laudo de Avaliação apresenta:
 - i. Informações sobre as ações de emissão da Tempo Assist, incluindo sua composição acionária;
 - ii. A confirmação de que o critério de avaliação é baseado no valor econômico segundo o método do Fluxo de Caixa Descontado;
 - iii. Descrição das metodologias aplicadas na avaliação com base em preços de mercado e valor patrimonial das ações de emissão da Companhia; e
 - iv. Quadros com dados utilizados no cálculo de valores.

III. Visão Geral dos Setores de Atuação da Companhia





Mercado de Assistência: Informações Gerais

- O mercado de assistência se caracteriza principalmente pela prestação de serviços de apoio aos clientes de seguradoras durante o acontecimento de um sinistro. Entre os serviços prestados podem ser destacados: reboque de carros, chaveiro, eletricista, extravio ou perda de bagagens, dentre outros.
- Os agentes deste mercado podem ser divididos em 3 grandes grupos: i) prestadores próprios, que são operações verticalizadas de seus grupos controladores; ii) prestadores ligados a grupos seguradores, que atendem seu grupo controlador, podendo também atender outros grupos; e iii) prestadores independentes, em que está inserida a Companhia.

Valor potencial do mercado em 2014 (em R\$ mm)



Principais *Players* do mercado de assistência no Brasil

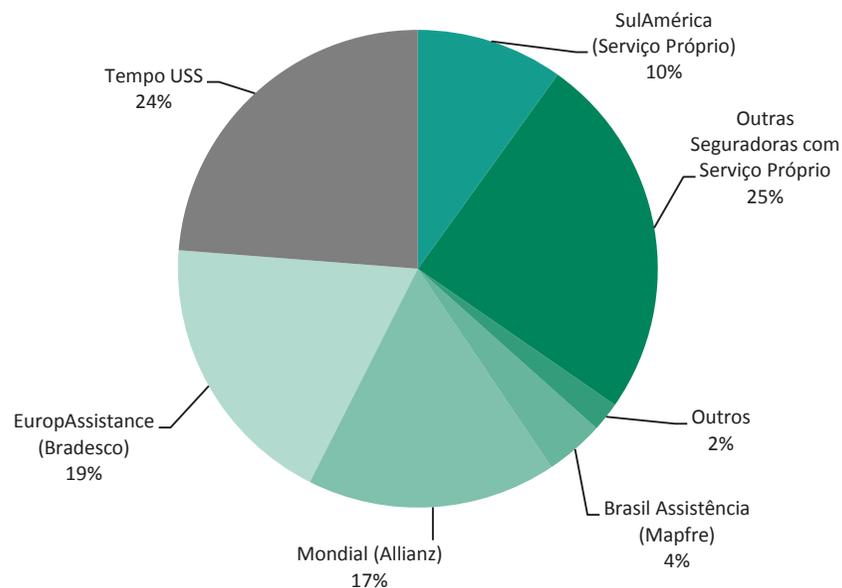




Mercado de Assistência: *Market Share*

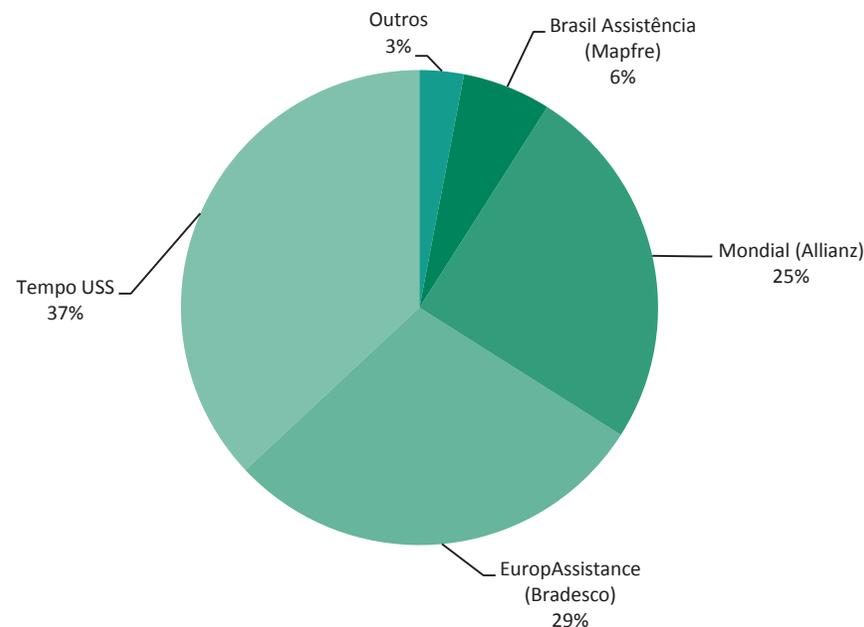
Market Share

(em 2014 e % de prêmios)



Market Share - excluindo Prestadores Próprios

(em 2014 e % de prêmios)



- O mercado de assistência caracteriza-se por ser altamente concentrado em poucos prestadores, devido principalmente à importância da escala e abrangência de cobertura neste tipo de prestação de serviço.
- Os prestadores próprios representam 35% do mercado total (sendo a SulAmérica o maior, com 10% do mercado), enquanto os demais 65% são divididos em sua maioria entre 4 grandes grupos, sendo a Companhia atualmente líder do mercado nacional.

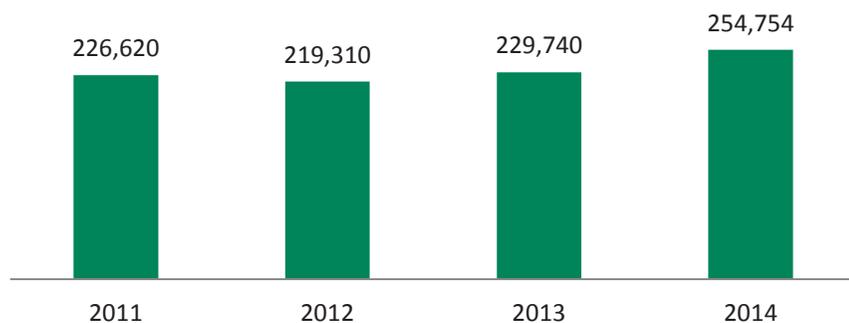


Mercado de *Call Center*: Informações Gerais

- Para se manterem competitivas, muitas empresas vêm buscando se concentrar em suas operações principais, terceirizando processos de negócios e de tecnologia da informação a prestadores que possam realizá-los de forma mais eficiente e a custos competitivos, como é o caso do mercado de *Call Center*. Os principais setores atendidos pelas empresas deste mercado são telecomunicações & mídia, finanças, seguros, serviços e varejo.
- Atualmente, os prestadores de serviços de *Call Center* estão progressivamente ampliando a abrangência dos serviços e terceirização, desenvolvendo novas competências e serviços de maior valor agregado, através do investimento em *software* e na qualificação de mão de obra.

Posições de Atendimento

(em # de baias)



Maiores Empresas do Setor	Faturamento 2014 (Em R\$ MM)
Contax	3.452
Atento	2.783
AeC	750
Almaviva do Brasil	605
Algar Tech	399
TMKT	275
CSU	208
Datamétrica	99



Mercados que impactam indiretamente os negócios da Companhia¹

- Conforme detalhado pela Administração, uma característica particular do mercado de assistência é o grande impacto indireto no seu crescimento dos mercados dos contratantes dos seus serviços, isto é, empresas de seguros de automóveis, seguros residenciais, seguro pessoal e fabricantes de veículos. Apresentamos a seguir um breve *overview* dos mercados que impactam indiretamente os negócios da Companhia.

Seguradoras

Ao vender o seguro, as empresas também oferecem serviços de assistência ao objeto ou pessoa assegurada.



Fabricantes de Veículos

Os produtores de automóveis oferecem serviços de assistência técnica aos seus clientes e, para oferecer essa cobertura as fabricantes, contratam empresas de assistências.

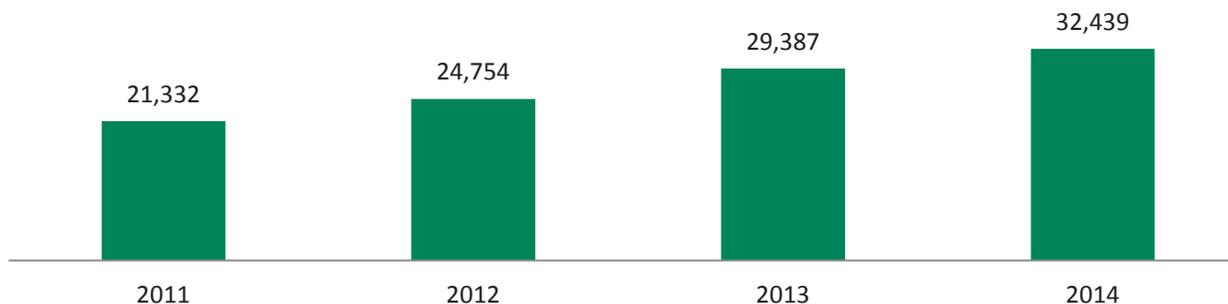




Mercados que impactam indiretamente os negócios da Companhia: Seguros de Automóveis

- Além de assegurar a bens materiais o seguro automotivo deve cobrir danos a pessoas, por isso o setor no Brasil tem como principais produtos: seguro automóvel-casco, acidentes pessoais passageiros, responsabilidade civil facultativa, veículos e assistência, e outras coberturas-auto.
- Entre 2011 e 2014, o mercado para esses produtos apresentou um crescimento significativo, representando um aumento de 14% ao ano.

Evolução do Prêmio Direto
(em R\$ mm)





Mercados que impactam indiretamente os negócios da Companhia: Automakers

- Ao longo dos últimos anos, o setor de fabricantes de automóveis e seus fornecedores tem sido beneficiado por políticas econômicas anticíclicas promovidas e/ou patrocinadas pelo Governo Federal, como, por exemplo, a redução temporária do Imposto sobre Produto Industrializado (IPI), criação de linhas de crédito específicas para montadoras e fabricantes de autopeças e ofertas atrativas de linhas de crédito a consumidores para financiamento de veículos. O mercado está atualmente passando por um ajuste de oferta devido à redução (e extinção) recente das políticas mencionadas, impactando o volume de novos veículos emplacados no curto prazo.
- Com o objetivo de se diferenciar e oferecer um maior valor agregado aos clientes, as grandes fabricantes e suas redes de concessionárias passaram a oferecer serviços de assistência móvel, o que levou à contratação das empresas de prestação de serviços de assistência.

de automóveis fabricados
(em milhões de unidade)

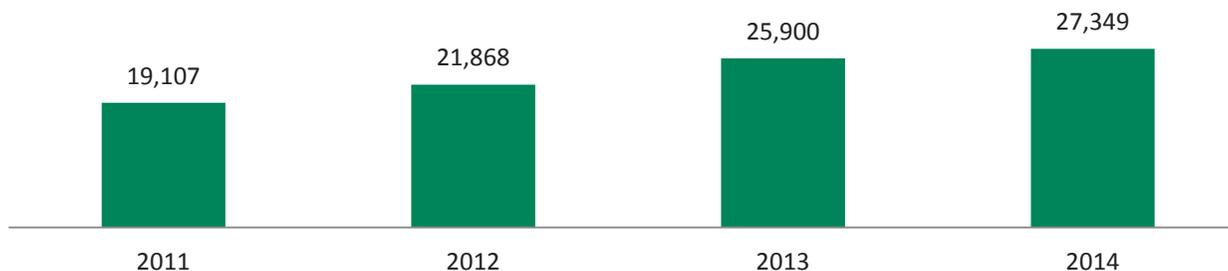




Mercados que impactam indiretamente os negócios da Companhia: Seguro Pessoal

- O seguro pessoal inclui categorias como auxílio funeral, planos odontológicos, seguro viagem, vida, microseguros a pessoas, planos de saúde, acidentes pessoais, dentre outros. Em 2001, a Lei 10.185/01 transferiu para ANS a competência de supervisionar o seguro de saúde que, até então, era responsabilidade da SUSEP.
- No ramo de seguro de saúde pode-se destacar como principal *players* Bradesco Seguros, SulAmérica, Unimed e Amil. Já as seguradoras que cobrem outras categorias de seguro pessoal¹, as principais são Zurich Seguros, Itaú Seguros, Bradesco Seguros e Companhia de Seguros Aliança do Brasil.

Evolução do Prêmio Direto (em R\$ mm)

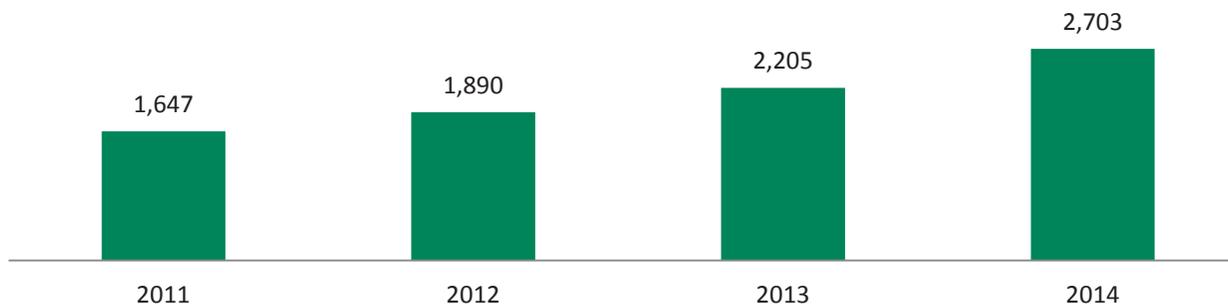




Mercados que impactam indiretamente os negócios da Companhia: Seguros de Residenciais

- Os seguros residenciais podem ser separados em dois ramos de seguros, Compreensivo Residencial e Compreensivo Condomínio. Os seguros compreensivos consolidam os antigos seguros contra incêndio, roubo, alagamento, desmoronamento, dentre outros. Vale ressaltar que além de condomínio residenciais e *flat* e *Apart- Hotel*, o seguro compreensivo condomínio cobre shopping centers, condomínios comerciais e mistos.
- As sete maiores seguradoras do mercado dos seguros Compreensivo Residencial e Compreensivo Condomínio, representam, aproximadamente, 72% deste mercado. Entre 2011 e 2014, o mercado para esses produtos apresentou um crescimento significativo, representando um aumento de 15% ao ano.

Evolução do Prêmio Direto
(em R\$ mm)

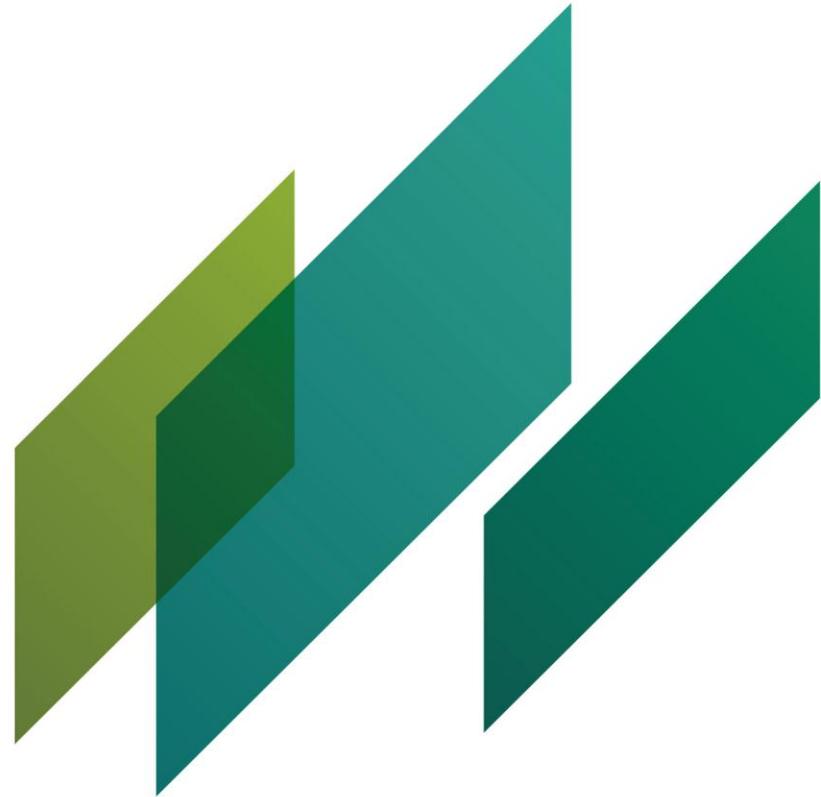




Premissas macroeconômicas e projeções de mercado

	Histórico →				← Projeção											
	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
Premissas Macroeconômicas - Brasil¹																
Crescimento do PIB Real (%)	3,90%	1,80%	2,70%	0,20%	-3,10%	-1,30%	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
Inflação - IPCA (%)	6,50%	5,80%	5,90%	6,40%	9,30%	5,60%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Inflação - IGPM (%)	5,10%	7,80%	5,50%	3,70%	8,10%	6,20%	5,30%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Juro Nominal - SELIC (%)	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	11,50%	11,50%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	
Premissas Macroeconômicas – EUA¹																
CPI (%)	3,00%	1,80%	1,50%	0,70%	0,70%	2,10%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	
Juro Nominal - Fed Funds (%)	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,40%	1,20%	2,30%	3,20%	3,20%	3,20%	3,20%	3,20%	3,20%	3,20%	3,20%	
Premissas de Mercado²																
Automóveis																
<u>Segurador (Prêmios - R\$ milhões)</u>	21.332,0	24.753,8	29.386,5	32.438,8	35.325,5	38.389,8	41.703,7	44.886,7	47.863,7	50.591,9	53.070,9	55.565,3	58.065,7	60.620,6	63.166,6	
<u>Automaker (Itens - # milhões)</u>	3,6	3,8	3,8	3,7	4,0	4,5	4,7	4,8	5,0	5,2	5,3	5,5	5,7	5,9	6,0	
Residência																
<u>Mercado (Prêmios - R\$ milhões)</u>	1.646,6	1.889,5	2.204,5	2.702,8	3.259,2	3.782,1	4.433,0	5.151,7	5.935,5	6.779,0	7.674,7	8.612,0	9.577,6	10.555,7	11.528,2	
Pessoal																
<u>Mercado (Prêmios - R\$ milhões)</u>	19.107,3	21.868,2	25.900,1	27.349,4	29.328,0	31.281,1	33.625,1	35.808,6	37.775,7	39.928,9	41.885,4	43.854,0	45.827,5	47.843,9	49.853,3	

IV. Visão Geral da Tempo Assist

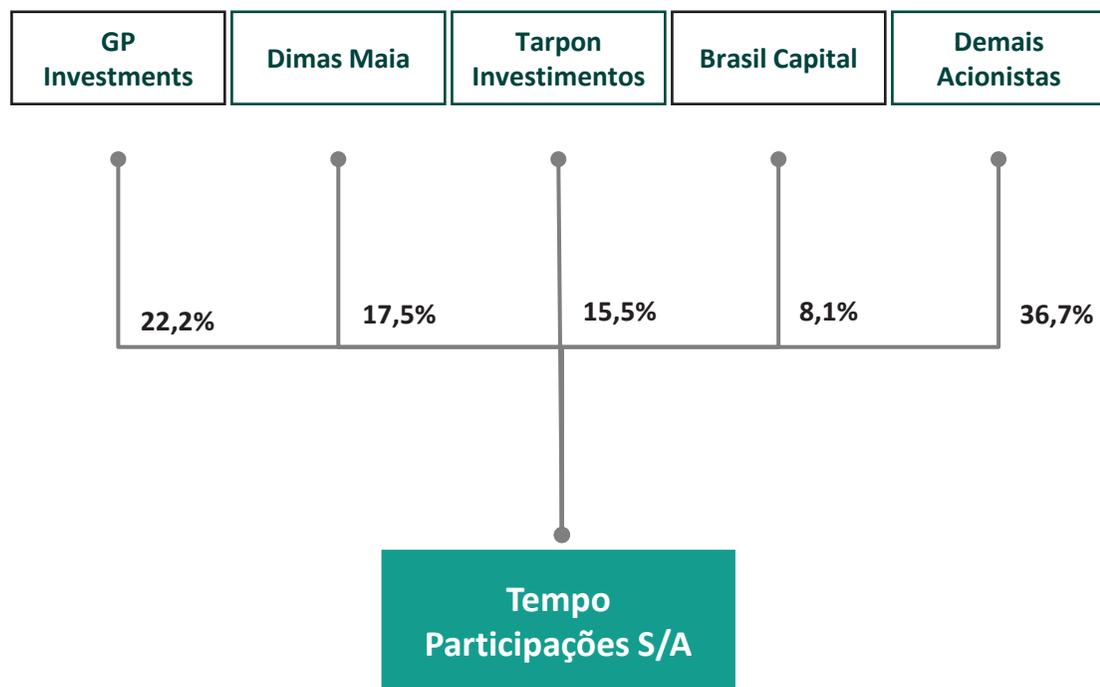




Descrição de Companhia

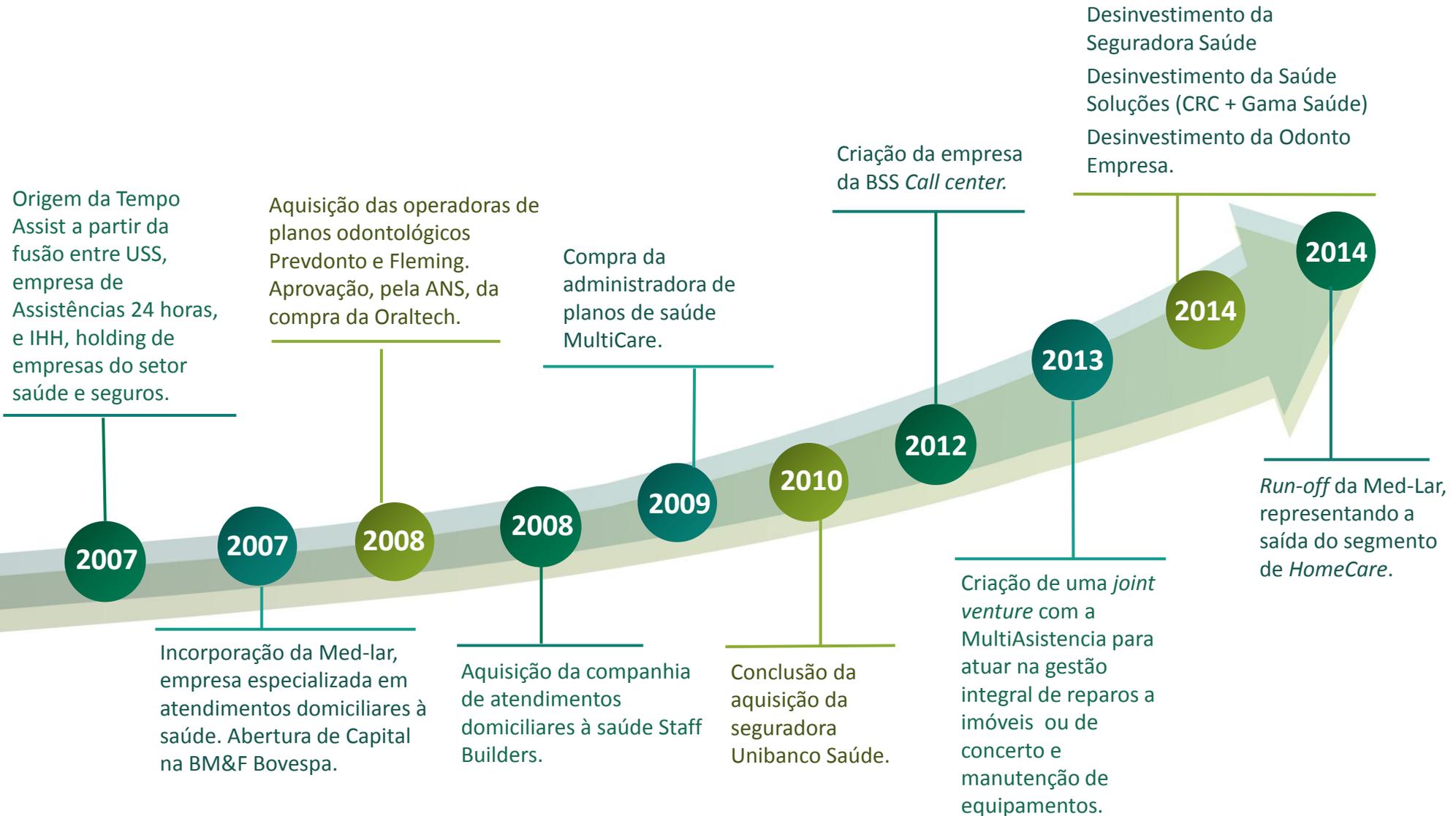
- A Tempo Assist foi fundada em 2007 após a fusão entre a USS, empresa que atua no segmento de Assistência 24 horas, e a IHH, antiga holding controladora das empresas Gama Saúde, Gama Odonto, CRC e ConnectedMed.
- Através de aquisições, a Companhia passou a oferecer serviços nos segmentos de saúde, odontologia, assistência 24 horas e seguro-saúde. Como estratégia de expansão a Companhia também fundou a empresa BSS Call Center.
- Após o período de consolidação, a Tempo Assist optou por desinvestir das empresas do setor de odontologia, saúde e seguro-saúde.
- Atualmente, a Companhia atua nos segmentos de Assistência, através da USS e da *joint venture* com a empresa espanhola Multiasistencia, e de Call Center.

Estrutura Societária Atual¹





Histórico da Companhia - Linha do Tempo





Perfil Corporativo

- A Tempo Assist tem como objetivo participar e gerir sociedades que atuem em gestão de benefícios assistenciais, ligados a vida, patrimônio e serviços correlatos, sendo seus principais negócios divididos em Assistência Especializada e *Call Center*.

Assistência



USS Soluções Gerenciadas (Tempo USS) - assistência especializada (Participação Tempo Assist: 100%)

- Subsidiária responsável pela prestação de serviços de assistência especializada;
- Dentre os serviços prestados estão: i) serviços para veículos, inclusive substituição temporária de veículos; ii) assistências em viagens, tais como assistência médica e em caso de extravio de bagagens; iii) serviços de emergência doméstica; e iv) serviços pessoais, como assistência funerária e em acidentes.



Tempo Multiassistencia (TMA) - Joint Venture com Multiassistencia S.A. (Participação Tempo Assist: 50%)

- Parceria estratégica com a Multiassistencia, empresa espanhola que atua há mais de 30 anos no mercado de Assistência na Europa;
- Foco no mercado de seguros residenciais e de propriedades, realizando a gestão de sinistros de reparos de obras civis ou de consertos e manutenção de equipamentos danificados.

Call Center



Tempo BSS - Call Center (Participação Tempo Assist: 100%)

- Criada em 2012 a partir de um *spin-off* da Tempo USS, a unidade especializada em *call center* da Tempo Assist iniciou suas operações atendendo às demandas do mercado nacional, contando com clientes do mercado segurador brasileiro e também da Tempo USS.

Home Care

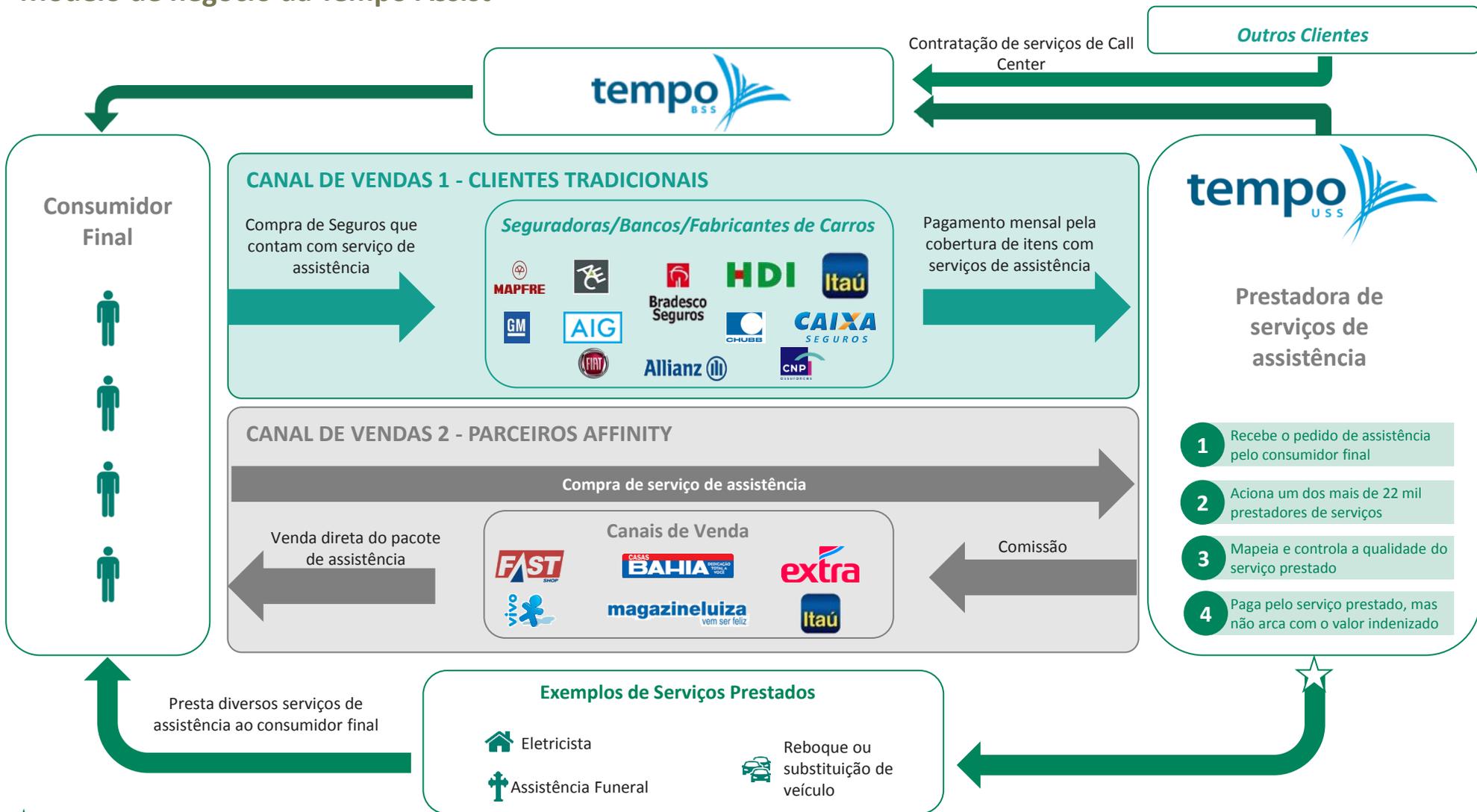


Med-Lar - Home Care (Participação Tempo Assist: 100%)

- Empresa especializada em Assistência Domiciliar, a Med-lar oferece soluções para pacientes que necessitam de tratamentos pontuais na sua residência, tais como fonoaudiologia, oxigenoterapia, visita médica, dentre outros; e
- Devido a mudanças de regulamentação nas leis trabalhistas desse setor, a Tempo Assist decidiu por descontinuar a operação da Med-Lar, encerrando esta subsidiária.



Modelo de negócio da Tempo Assist



★ Tempo Assist tem a exposição apenas ao risco de acionamento do serviço, mantendo o controle sobre os custos de cada acionamento através da negociação de contratos com sua rede de prestadores.



Proposta de Valor Tempo Assist

PRINCIPAIS DIFERENCIAIS COMPETITIVOS

1

Escala

- ✓ Maior volume de ocorrências e controle interno de custos permite à Companhia obter negociações mais competitivas junto aos prestadores de serviços.

2

**Empresa
Independente**

- ✓ A estrutura de capital da Tempo Assist permite oferecer aos seus clientes serviços qualificados e sem conflitos de interesses entre as partes.

3

**Co-Gestão e
Transparência**

- ✓ A Companhia oferece aos seus clientes uma plataforma transparente de controle de gestão dos serviços de assistência, fornecendo eficientes ferramentas de tomadas de decisão.

4

Inovação

- ✓ Pioneira ao introduzir novos produtos e estabelecer novos canais para a indústria de assistência de serviços.

5

Qualidade

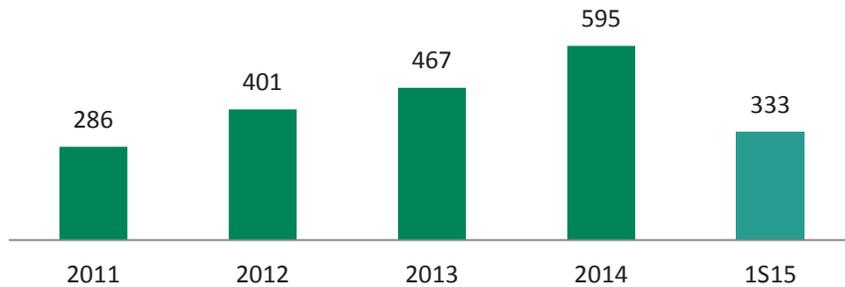
- ✓ Serviços de alta qualidade reconhecidos pelos consumidores finais (assistidos) e pelos clientes da Companhia.



Tempo USS: Indicadores financeiros selecionados

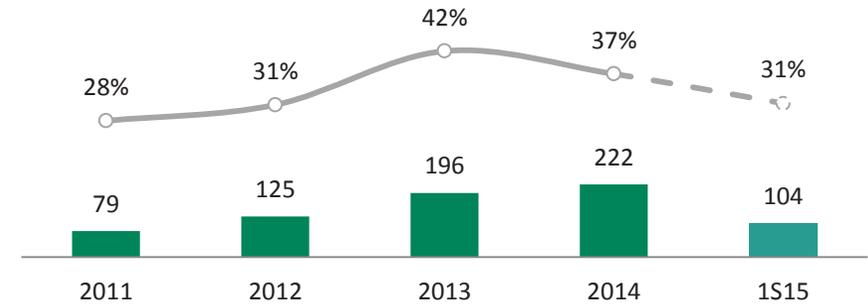
Receita Líquida

(em R\$ mm)



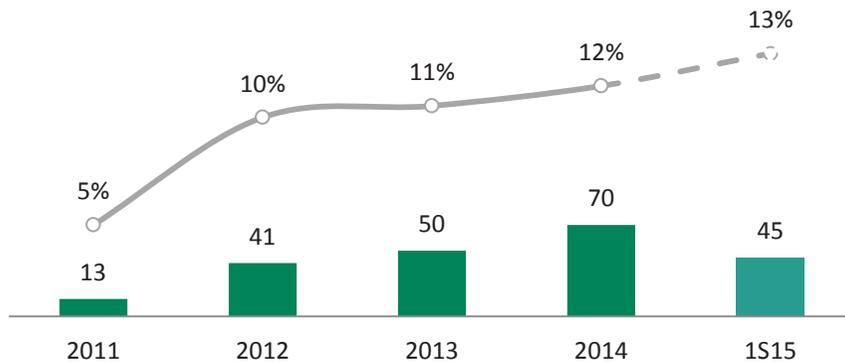
Lucro Bruto e Margem Bruta

(em R\$ mm e %)



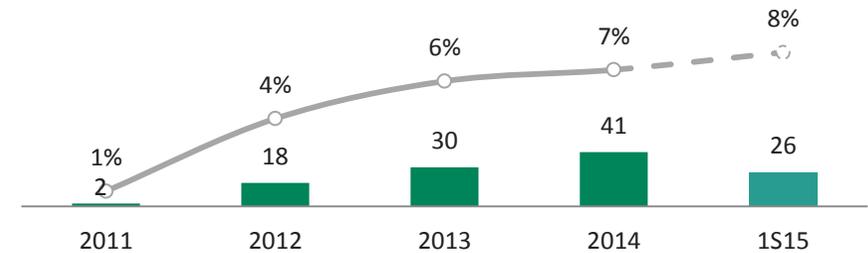
EBITDA e Margem EBITDA

(em R\$ mm e %)



Lucro Líquido e Margem Líquida

(em R\$ mm e %)

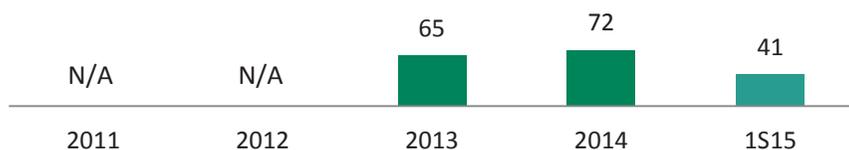




Tempo BSS¹: Indicadores financeiros selecionados

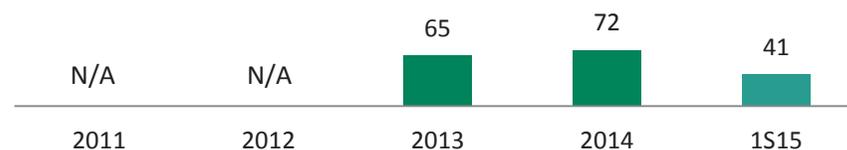
Receita Líquida

(em R\$ mm)



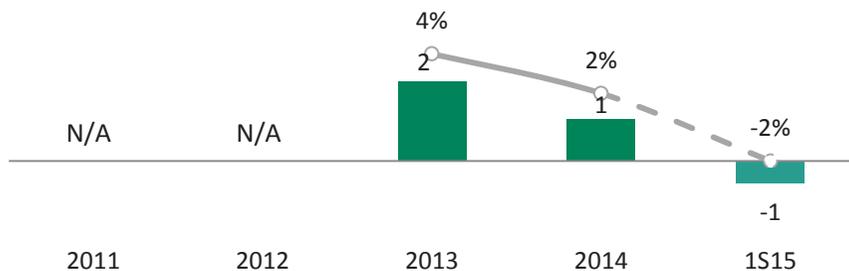
Lucro Bruto e Margem Bruta

(em R\$ mm e %)



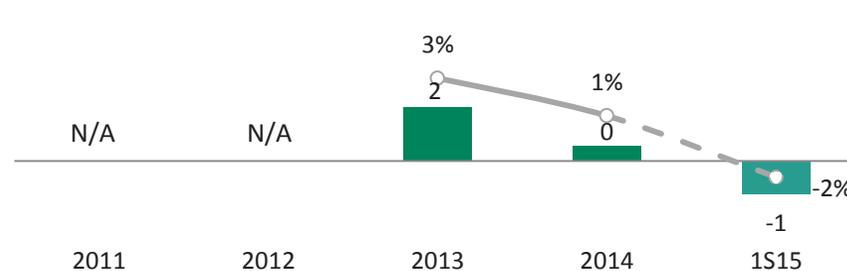
EBITDA e Margem EBITDA

(em R\$ mm e %)



Lucro Líquido e Margem Líquida

(em R\$ mm e %)





TMA¹: Indicadores financeiros selecionados

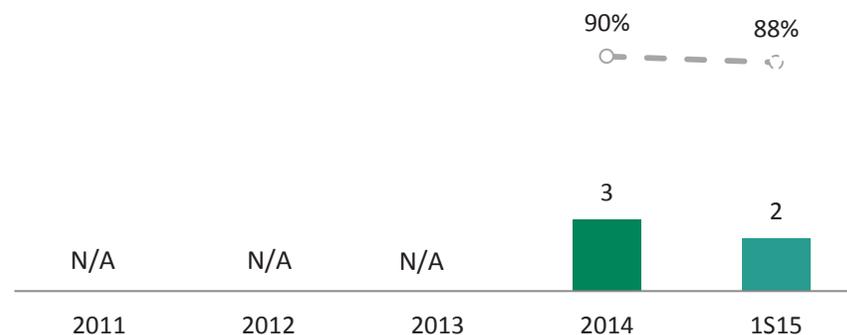
Receita Líquida

(em R\$ mm)



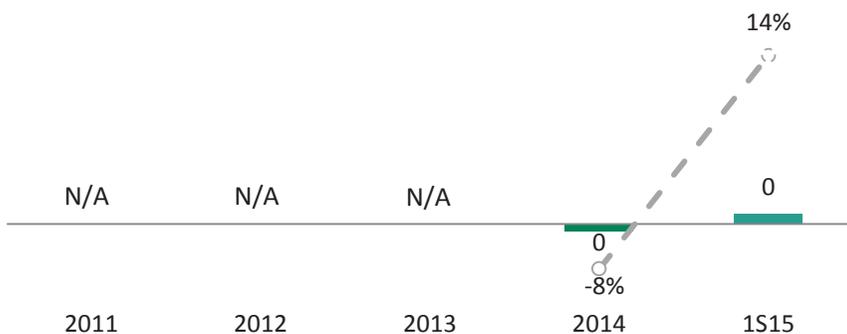
Lucro Bruto e Margem Bruta

(em R\$ mm e %)



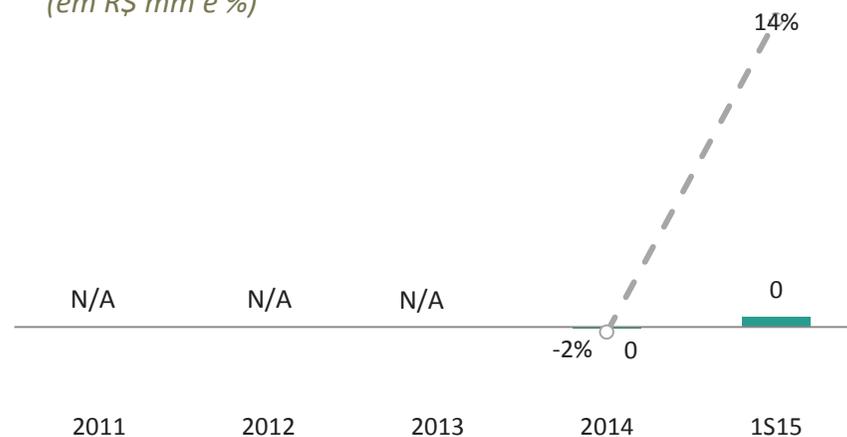
EBITDA e Margem EBITDA

(em R\$ mm e %)



Lucro Líquido e Margem Líquida

(em R\$ mm e %)

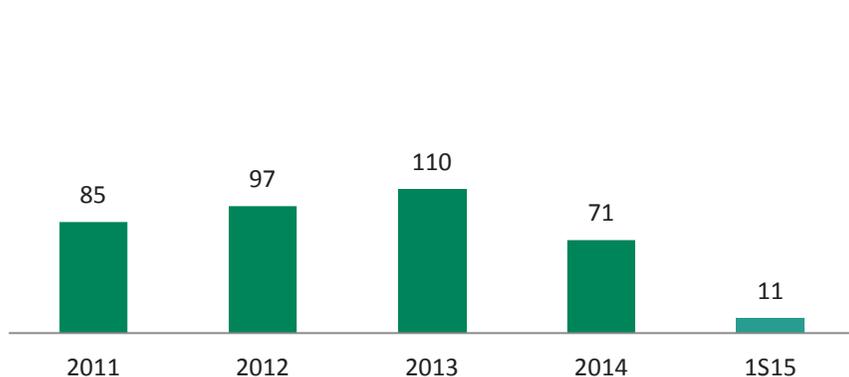




Med-Lar¹: Indicadores financeiros selecionados

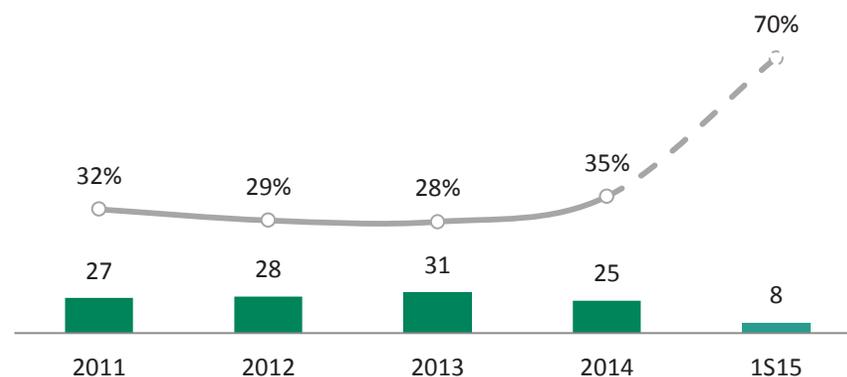
Receita Líquida

(em R\$ mm)



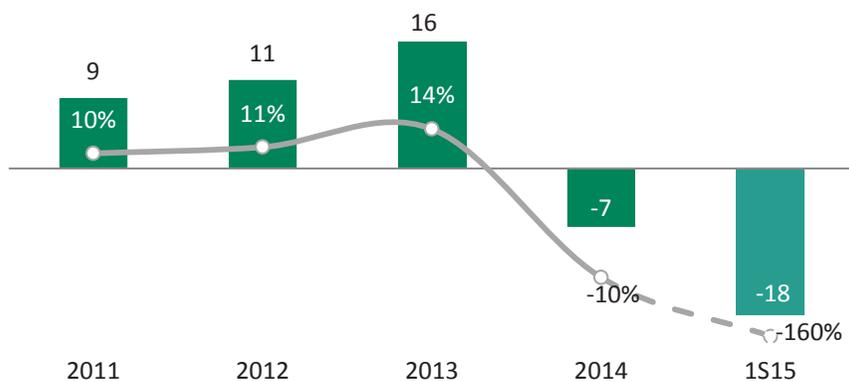
Lucro Bruto e Margem Bruta

(em R\$ mm e %)



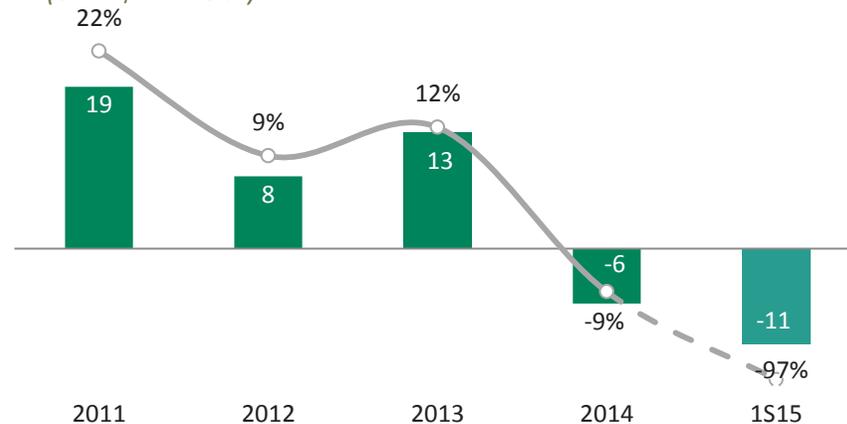
EBITDA e Margem EBITDA

(em R\$ mm e %)



Lucro Líquido e Margem Líquida

(em R\$ mm e %)





Balço Patrimonial Consolidado - Ativo

(em R\$ mil)	2011	2012	2013	2014	1S 2015
Ativo Circulante	382.491	388.935	393.415	254.998	192.279
Caixa e equivalentes de caixa	2.443	2.205	190	635	809
Aplicações financeiras	168.173	106.072	95.673	59.058	40.447
Contas a receber	133.227	173.522	143.840	105.651	92.101
Estoques de medicamentos	1.797	2.028	2.103	1.140	768
Créditos tributários e previdenciários	68.252	84.562	101.204	34.215	11.807
Outros ativos	8.599	20.546	50.404	54.299	46.347
Ativo Realizável a longo prazo	50.736	83.069	104.457	64.252	80.084
Aplicações Financeiras - LP	-	10.293	10.339	10.389	-
Impostos diferidos - LP	35.875	54.072	69.216	7.925	14.098
Créditos tributários e previdenciários - LT	-	-	-	17.714	39.913
Despesas antecipadas	-	-	-	11.509	8.909
Outros ativos	14.861	18.704	24.902	16.715	17.164
Ativo Permanente	109.165	93.139	98.855	27.553	33.436
Investimento	3.652	-	970	941	1.101
Imobilizado	11.055	9.499	8.603	6.633	13.488
Intangível	94.458	83.640	89.282	19.979	18.847
Ativo Total	542.392	565.143	596.726	346.803	305.799



Balço Patrimonial Consolidado - Passivo e Patrimônio Líquido

(em R\$ mil)	2011	2012	2013	2014	1S 2015
Passivo Circulante	163.228	225.773	252.469	195.623	161.169
Provisões Técnicas	70.343	70.394	51.734	3.334	2.846
Fornecedores	38.179	47.550	54.927	52.639	50.934
Dividendos a pagar	0	12.436	9.624	167	217
Imposto de renda e contribuição social	331	13	66	949	1.489
Outros impostos e contribuições	17.297	20.395	20.509	2.159	2.988
Empréstimos e financiamentos	7.248	35.444	28.169	32.733	30.602
Obrigações com pessoal e encargos sociais	15.608	13.988	21.040	16.393	13.304
Adiantamento de clientes	2.852	8.035	23.919	46.818	27.934
Demais contas a pagar	11.370	17.518	42.481	40.431	30.855
Passivo Exigível a Longo Prazo	69.697	59.625	48.632	26.716	34.167
Provisão para contingências, líquidas	36.369	32.604	24.137	17.864	26.815
Outros impostos e contribuições - LP	30.792	25.525	24.451	8.852	7.352
Outros Passivos	2.536	1.496	44	-	-
Patrimônio Líquido	309.467	279.746	295.625	124.464	110.464
Capital social	534.463	279.590	281.257	85.082	86.232
Reserva de capital	14.022	17.458	13.360	76.594	9.534
Ações em tesouraria, adquiridas por controlada	(57.642)	(37.212)	(37.212)	(37.212)	-
Lucros (prejuízos) acumulados	(181.376)	19.910	38.220	-	14.698
Passivo Total + Patrimônio Líquido	542.392	565.143	596.726	346.803	305.799



Demonstrativo de Resultado do Exercício Consolidado

(em R\$ mil)	2011	2012	2013	2014	1S 2015
Receita dos serviços/contraprestações	1.031.618	1.195.108	1.160.141	671.646	346.505
(-) Custos Variáveis e Fixos	(786.017)	(901.467)	(807.510)	(365.465)	(177.174)
(=) Lucro Bruto	245.601	293.641	352.631	306.181	169.331
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(224.560)	(257.840)	(302.239)	(267.594)	(161.507)
(+/-) Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	3.525	(2.380)	(1.430)	19.958	11.275
(=) Lucro Operacional	24.566	33.421	48.962	58.545	19.099
(+/-) Resultado Financeiro	11.710	10.440	6.860	18.830	2.579
(+/-) Equivalência Patrimonial	(1.982)	1.182	129	(29)	161
(=) LAIR	34.294	45.043	55.951	77.346	21.839
(-) IRPJ/CSLL	(2.152)	7.319	(15.604)	(34.803)	(7.613)
(+/-) Lucro líquido do semestre de operações descontinuadas	-	-	-	51.987	472
(=) Resultado Líquido do Exercício	32.142	52.362	40.347	94.530	14.698

V. Análise de Custo de Capital: Taxa de Desconto





Metodologia de Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

- O Custo Médio Ponderado de Capital, do inglês *Weighted Average Cost of Capital* (“WACC”), é a taxa de desconto determinada pela média ponderada dos custos de capital de terceiros e de capital próprio na estrutura de capital da empresa, diretamente relacionada ao risco associado aos fluxos de caixa futuros.
- A ponderação dos custos de capital próprio e de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa é realizada de acordo com a seguinte fórmula:

$$WACC = D/D+E * Kd *(1- T) + E/D+E * Ke$$

- Onde:

D/D+E	Percentual de Capital de Terceiros em relação ao Capital Total
Kd	Custo do Capital de Terceiros (Dívida)
T	Alíquota marginal de Imposto de Renda e Contribuição Social
E/D+E	Percentual de Capital Próprio em relação ao Capital Total
Ke	Custo de Capital Próprio (<i>Equity</i>)



Metodologia do Custo de Capital Próprio

- O Custo de Capital Próprio (“ K_e ”) foi calculado seguindo o modelo de *Capital Asset Pricing Model* (“CAPM”), conforme explicitada abaixo:

$$\text{Custo do Capital Próprio}^* (K_e) = (R_f * \mu) + \beta * (R_m - R_f) + \text{PRB} + \text{Size Premium}$$

- Onde:

R_f	Retorno do investimento livre de risco (“ <u>Risk Free Rate</u> ”)
R_m	Retorno do investimento diversificado no mercado
$R_m - R_f$	Prêmio de Risco do Mercado (“ <u>PRM</u> ”)
β	Beta - sensibilidade do ativo analisado em relação ao PRM
PRB	Prêmio de Risco Brasil
<i>Size Premium</i>	Prêmio de risco ao se investir em empresas menores e/ou menos líquidas
μ^*	Diferença de Inflação entre Brasil (IPCA) x EUA (CPI)

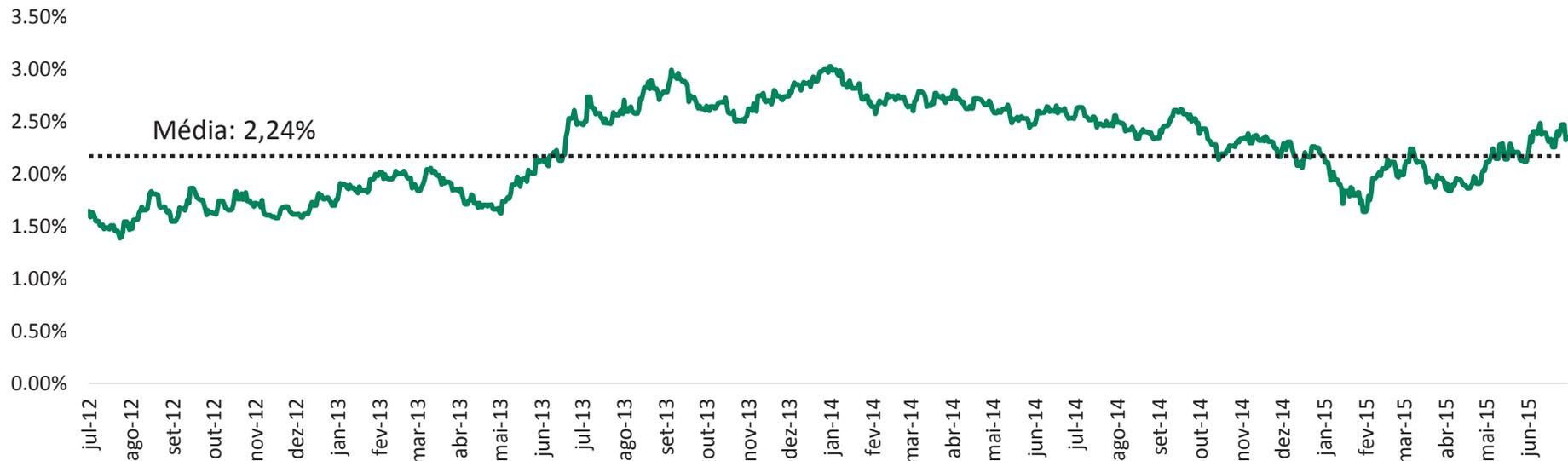


Premissas adotadas: *Risk Free Rate* - “ R_f ”

- *Risk Free Rate* (“ R_f ”) é a representação da taxa de retorno de investimento livre de risco de um ativo.
- Neste Laudo de Avaliação foi considerado como ativo livre de risco o Bônus do Tesouro Norte-Americano de 10 anos. Para determinar a taxa livre de risco, foi calculada a média dos últimos 3 anos do retorno do ativo descrito acima.
- A média do retorno do Bônus de 10 anos do tesouro norte-americano, conforme descrito acima, é de **2,24%** ao ano.

Retorno do Bônus de 10 anos do tesouro norte-americano

(%)





Premissas adotadas: Prêmio de Risco de Mercado - " $R_m - R_f$ "

- Prêmio por Risco de Mercado (" $R_m - R_f$ " ou "PRM") é o retorno adicional exigido por investidores para compensar um elemento de incerteza maior (risco) em investimentos em ações versus investimentos livres de risco.
- Está sendo considerada como a melhor estimativa para o prêmio de risco de mercado nos EUA a média histórica de longo prazo das diferenças entre o retorno do S&P500 (índice representativo do mercado de ações americano) e o retorno dos títulos de longo-prazo do tesouro americano durante o período de 1928 a 2014.
- A escolha por um período maior (desde 1928) ocorre porque o mesmo reflete um conjunto mais diverso de ambientes econômicos como guerras, depressões e períodos de expansão, que não são tão bem refletidos em períodos mais curtos. Embora haja evidência empírica de que o prêmio de mercado tenha caído desde os anos 50, isso não se alterou de maneira previsível. Considerando o risco de mercado como essencialmente aleatório, o período histórico mais longo representa a melhor estimativa do futuro.
- Além disso, o enfoque histórico ao invés do enfoque para o futuro é favorecido diante do fato de que não se acredita que o prêmio pelo risco de mercado seja previsível além de um período de 3-4 anos. Sendo o prêmio de mercado um valor aleatório, dados históricos são uma melhor estimativa do futuro.
- Sendo assim, o valor do Prêmio por Risco de Mercado apurado conforme metodologia descrita acima é de **6,25%** ao ano, de acordo com a série histórica disponibilizada no site do teórico de finanças Aswath Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).



Premissas adotadas: Beta -“ β ”

- O Beta (“ β ”) é um indicador de risco sistemático de uma determinada empresa. Ele mede a correlação entre os retornos de uma ação específica e os retornos de mercado, sendo calculado através da regressão linear entre os retornos do ativo em análise e os retornos do índice de mercado durante um período determinado de tempo. Para a avaliação, o Beta é calculado a partir da média do Beta desalavancado das empresas comparáveis e, posteriormente, realavancado pela estrutura de capital da empresa sob análise. Para a avaliação da Tempo Assist, está sendo considerada como a melhor estimativa para o β a média mensal de um período de 24 meses dos betas das empresas classificadas como comparáveis.
- Devido à inexistência de empresas de capital aberto com negócios diretamente comparáveis aos da Companhia, e ao impacto relevante da dinâmica do mercado de seguros em suas atividades (conforme apresentado na Seção III), foi definido como *peer group* para o cálculo do Beta as companhias seguradoras apresentadas abaixo.
- O β desalavancado utilizado para o cálculo do β , conforme descrito acima, é **0,85**.

Empresas Comparáveis	Ticker (País)	Beta Alavancado ¹	Patrimônio Total ¹ (USD MM)	Dívida Líquida ¹ (USD MM)	Taxa Efetiva de Imposto ¹	Beta Desalavancado
Aegon NV	AGN (Holanda)	0,94	32.179	4.863	18,08%	0,84
Axa S.A.	CS (França)	1,10	78.790	(14.135)	25,13%	1,27
Allianz SE	ALV (Alemanha)	0,92	70.834	9.733	25,47%	0,84
CNP Assurances	CNP (França)	1,17	20.127	2.543	35,53%	1,08
Mapfre S.A.	MAP (Espanha)	0,96	12.217	6.356	27,42%	0,70
Porto Seguro S.A.	PSSA3 (Brasil)	0,72	2.015	907	34,25%	0,56
Sul America S.A.	SULA11 (Brasil)	0,71	1.347	133	35,30%	0,67
Zurich Insurance Group AG	ZURN (Suíça)	0,92	33.880	2.338	27,25%	0,87
Média						0,85



Premissas adotadas: Beta -“β” (cont.)

- Conforme explicitado anteriormente, o Beta utilizado no cálculo do Ke deve representar a decisão de estrutura de capital de uma companhia. Devido a inexistência de empresas de capital aberto que possuam modelo de negócio semelhante à Tempo Assist, conforme detalhado na página 49, foi adotada a estrutura de capital da própria Companhia para realavancagem do beta. Dessa forma, o Beta desalavancado das empresas comparáveis foi realavancado pela estrutura de capital da Tempo Assist, conforme tabela abaixo:

Média Ponderada dos betas desalavancados	β	0,85
Dívida Líquida da Tempo Assist ¹	D	(2.327)
Patrimônio Líquido da Tempo Assist ¹	E	110.463
Dívida Líquida/Patrimônio Líquido	D/E	-2,11%
Taxa de Imposto	T	34%
Beta Realavancado¹	(β*(1+(1-T)*D/E))	0,84

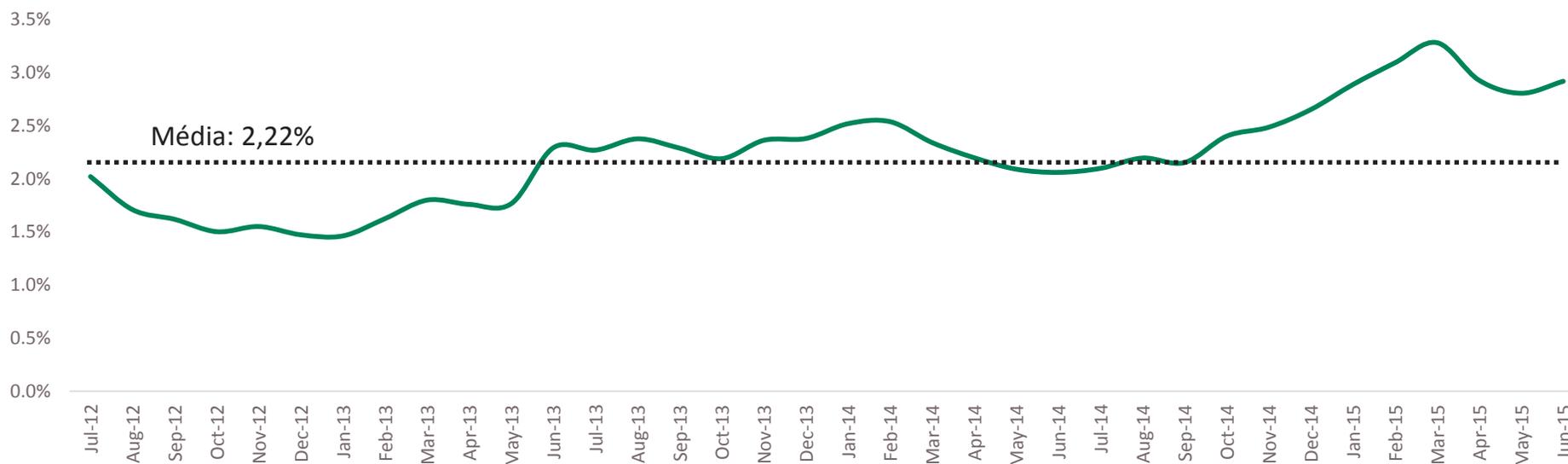


Premissas adotadas: Prêmio de Risco Brasil - “PRB”

- Para estimar o Prêmio de Risco Brasil, foi calculada a média dos últimos 36 meses do EMBI+, índice desenvolvido pelo JP Morgan, baseado nos bônus emitidos pelos maiores países latino-americanos e outros emergentes (Brasil, Argentina, México, Bulgária, Marrocos, Filipinas, Nigéria, Polônia, Rússia e África do Sul) visando medir a capacidade de cada país em saldar o montante da sua dívida.
- Conforme metodologia descrita acima o valor apurado do Prêmio de Risco Brasil é de **2,22%** ao ano.

Evolução do índice EMBI+ nos últimos 36 meses¹

(%)





Premissas adotadas: Prêmio de Tamanho - “Size Premium”

- O Prêmio de Tamanho (“*Size Premium*”) é estimado com base no retorno adicional que investidores demandam para investir em empresas menores e/ou menos líquidas.
- Com base na tabela a seguir, baseada em dados fornecidos pela consultoria Ibbotson Associates Inc. ajustados pelo tamanho do PIB brasileiro em relação ao PIB dos EUA, foi mensurado um retorno adicional de **1,71%** a ser considerado na taxa de desconto da Tempo Assit. Para a definição da faixa de tamanho em que se enquadra a Companhia, foi utilizado como parâmetro o seu *Market Capitalization* na data-base da avaliação (30/06/2015), de R\$586,8 milhões.

Tamanho (em R\$ mil) ¹	Limite inferior de Capitalização das Menores Companhias	Limite Superior de Capitalização das Maiores Companhias	Prêmio de Risco pelo Porte da Companhia
Empresas com Capitalização Média (3 - 5)	1.061.691	4.219.194	1,07%
Empresas com Capitalização Baixa (6 - 8)	229.146	1.061.691	1,80%
Empresas com Capitalização Micro (- 10)	0	229.146	3,74%

Abertura por decil

1 - Maiores	10.134.143	246.754.747	-0,36%
2	4.219.194	10.134.143	0,63%
3	2.440.173	4.219.194	0,91%
4	1.554.883	2.440.173	1,06%
5	1.061.691	1.554.883	1,60%
6	704.280	1.061.691	1,74%
7	421.949	704.280	1,71%
8	229.146	421.949	2,15%
9	125.556	229.146	2,69%
10 - Menores	0	125.556	5,78%



Cálculo da Taxa de Desconto: Custo de Capital Próprio (Ke)¹

Beta Realavancado	β	0,84
(*) Diferencial de Inflação	μ	3,07%
(+) Taxa Livre de Risco	Rf	2,24%
(+) Prêmio de Risco de Mercado	Rm	6,25%
(+) Risco País	Embi+	2,22%
(+) Size Premium	Ibbotson	1,71%
Inflação Americana ²	CPI	2,30%
Inflação Brasileira ²	IPCA	5,45%
Custo do Capital Próprio (Ke) = (Rf * μ) + β * (Rm - Rf) + PRB + Size Premium		14,57%

**Cálculo da Taxa de Desconto: Custo de Capital de Terceiros (Kd)¹**

Dívidas Atuais	Data de Captação	Saldo (R\$ Mil)	Custo (% do CDI)
Banco Safra	11/02/2015	20.438	118,30%
Banco Bradesco	23/06/2015	8.132	123,00%
Banco ABC	19/05/2014	2.032	126,00%
Média Ponderada do Custo da Dívida			120,06%
CDI na data-base (30/06/2015)			13,64%
Custo Médio Ponderado do Endividamento			16,38%
Alíquota de Imposto Aplicável (<i>Tax Shield</i>)			34,00%
Custo de Capital de Terceiros (Kd) = Custo Médio Ponderado do Endividamento*(1-T)			10,81%



Cálculo da Taxa de Desconto: Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Estrutura de Capital

(R\$ Mil)

Caixa total	41.256
Caixa e equivalentes de caixa	809
Aplicações financeiras	40.447
Dívida Bruta	38.929
Empréstimos e financiamentos	30.602
Dividendos a pagar	217
Programa de Refis	8.110
Patrimônio Líquido	110.463
Capital Social	86.232
Reservas de Capital	12.818
Reservas de lucros	11.413
Caixa (Dívida) Líquida	2.327

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) ^{1,2}

Custo de Capital Próprio (Equity)	14,57%
E/(E+D)	100,00%
Custo de Capital de Terceiros (Dívida)	10,81%
D/(E+D)	0,00%
WACC = D/D+E * Kd *(1- T) + E/D+E * Ke	14,57%

VI. Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado





Descrição da Metodologia

- A metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é internacionalmente reconhecida como a metodologia mais apropriada para a avaliação de empresas. A Companhia foi avaliada pelo método do *Enterprise Value*, onde o Valor do Capital Próprio (*Equity Value*) é determinado pelo valor presente do Fluxo de Caixa Livre para a Empresa, descontado pelo Custo Médio Ponderado de Capital (WACC¹), subtraído o valor da Dívida Líquida e de eventuais ativos e passivos não operacionais que possam impactar o valor atribuível aos acionistas.
- Conforme detalhado na seção “Visão Geral da Tempo Assist”, a Companhia é uma *holding* com investimentos nas subsidiárias operacionais Tempo USS e Tempo BSS. Além disso, também possui co-controle em uma *joint venture* (TMA) e investimento na empresa Med-Lar, cujos negócios foram descontinuados, e atualmente está em fase de *run-off* de suas operações. Adicionalmente, a estrutura operacional da própria *holding* vem sendo descontinuada após a diminuição relevante de seus negócios através das vendas de subsidiárias realizadas em anos anteriores. Devido a estas características, para um melhor entendimento do impacto econômico destes negócios, a avaliação foi realizada segregando os fluxos de caixa da Companhia em 3 grupos:
 - ✓ Subsidiárias Operacionais: Tempo USS e Tempo BSS;
 - ✓ Joint Venture: TMA; e
 - ✓ Operações Descontinuadas: *Holding* e Med-Lar.
- Data base: 30 de Junho de 2015.
- Valores projetados: apresentados em moeda nominal (R\$).
- Período Projetivo: 10 anos e 6 meses, até 31 de dezembro de 2025.



Premissas Gerais

- Base das Projeções:
 - ✓ **Subsidiárias Operacionais:** as projeções de resultado e das contas patrimoniais foram calculadas com base nas premissas fornecidas pela Administração, e retratam sua expectativa em relação à evolução dos negócios da Companhia sob uma ótica “*as is*”, ou seja, os negócios foram projetados considerando o crescimento orgânico de cada atividade desenvolvida pela Companhia através destas subsidiárias.
 - ✓ **Operações Descontinuadas:** o impacto econômico do *run-off* destas operações está refletido no fluxo de caixa estimado pela Administração resultante da realização dos ativos e passivos existentes nos balanços patrimoniais na Data base.
- Valor Terminal: calculado através da premissa da perpetuidade (devido ao princípio de *going concern*, ou seja, assume-se que a Companhia mantém suas atividades perpetuamente, e nunca cesse de gerar caixa e valor a seus acionistas), utilizando como metodologia o Modelo de Gordon¹. Foi considerado como fluxo perpétuo o fluxo de caixa do último ano de projeção (2025), com crescimento nominal igual à taxa de inflação de longo prazo (crescimento real igual a zero).
- Número de ações – base diluída: para fins de cálculo do valor por ação, foi utilizada a base diluída do número de ações da Companhia de 160.981.433, que leva em consideração as 148.554.382 ações em circulação na data do Fato Relevante OPA, somadas às 12.427.051 opções conversíveis em ações ordinárias da Companhia em aberto na mesma data, conforme apresentado no item 4.2.3 do Fato Relevante OPA e corroborado pela Administração.
- Caixa adicional resultante do exercício das opções em aberto: Devido à utilização da base diluída para o cálculo do valor por ação, foi adicionado ao *Equity Value* encontrado o montante de R\$20.772.234,94 , apresentado no item 5 do Fato Relevante OPA, que representa o valor a ser aportado na Companhia em consequência do exercício das opções em aberto, conforme indicado pela Administração.



Premissas da Administração

- Operações entre subsidiárias: parcela relevante das receitas da Tempo BSS é oriunda da prestação de serviços de *call center* para a Tempo USS. Estes resultados entre companhias, e os respectivos saldos ativos e passivos oriundos deles, são eliminados na consolidação das Subsidiárias Operacionais.
- Joint Venture (TMA): para a mensuração do valor econômico da TMA apresentado na composição do *Equity Value* e do Valor por Ação (vide pagina 67), foram consideradas as projeções do *business plan* da *Joint Venture* elaboradas pela Administração, em conjunto com a sócia da Companhia na TMA, até o ano de 2025. Foi aplicado a mesma metodologia de perpetuidade (modelo de Gordon) e a taxa de desconto (WACC) de 14,57%.
- Ativos e Passivos Não Operacionais: alguns ativos e passivos da Companhia e de suas subsidiárias, que não tem ligação direta com suas respectivas atividades fim ("*core business*"), apresentam prazos de realização incertos e por isso não tiveram seus fluxos de caixa projetados para fins de elaboração deste Laudo de Avaliação (vide tabela ao lado).

Para fins de cálculo do valor econômico da Tempo Assist, os valores contábeis dos ativos (passivos) não operacionais foram adicionados (subtraídos) do resultado da análise do Fluxo de Caixa Descontado, por se tratarem da melhor estimativa do valor destes ativos (passivos) para os acionistas da Companhia.

Ativos e Passivos Não Operacionais

(30/06/2015 em R\$ mil)

Tempo USS	10.759
Ativo - Créditos tributários e prev.	14.994
Passivo - Provisão para contingências	(4.235)
Tempo BSS	(102)
Ativo - Impostos diferidos - LP	391
Passivo - Provisão para contingências	(493)
 Holding	3.715
Ativo - Créditos tributários e prev.	11.079
Passivo - Provisões Técnicas	(2.791)
Passivo - Provisão para contingências	(4.573)
Med-Lar	(4.576)
Ativo - Créditos tributários e prev.	12.799
Passivo - Provisão para contingências	(17.374)
Total	9.796



Metodologia de Cálculo do Valor por Ação

Metodologia de Cálculo do Valor por Ação da Tempo Assist	Fórmulas
(+) Valor Presente dos Fluxos de Caixa das Subsidiárias Operacionais	(1)
(+) Valor Presente das Perpetuidades das Subsidiárias Operacionais	(2)
(=) Enterprise Value Subsidiárias Operacionais	(1)+(2) = (3)
(=) Valor Presente dos Fluxos de Caixa das Operações Descontinuadas	(4)
(=) Valor Presente dos Fluxos de Caixa da JV	(5)
(=) Enterprise Value da Tempo Assist	(3)+(4)+(5) = (6)
(+/-) Caixa/(Dívida) Líquido(a) - Consolidado	(7)
(+/-) Ativos/(Passivos) não operacionais - Consolidado	(8)
(+) Caixa adicional resultante do exercício das opções em aberto	(9)
(=) Equity Value da Tempo Assist	(6)+(7)+(8)+(9) = (10)
(/) Número de ações TEMP3 - base diluída	(11)
(=) Valor por ação TEMP3	(10)/(11) = (12)



Premissas Subsidiárias Operacionais - Tempo USS

Receita Líquida

- Todas as premissas de receita foram fornecidas pela Administração.

Segmento Assistência Veículos

- Número de itens em carteira reflete 100% do crescimento esperado do mercado de seguros para automóveis e do mercado de carros novos no País, além da possibilidade de entrada de novos *prospects* na carteira no próximo ano, ponderadas pelas expectativas de conversão fornecidas pela Administração.
- Ticket médio por item corrigido por 90% da inflação (IPCA) projetada do período.

Segmento Assistência Residencial

- Número de itens em carteira reflete 50% do crescimento esperado do mercado de seguros residenciais.
- Ticket médio por item corrigido por 90% da inflação (IPCA) projetada do período.
- Foi considerada a exclusão de um contrato que está atualmente em *run-off*, conforme premissas da Administração.

Segmento Assistência Pessoas

- Número de itens em carteira reflete 100% do crescimento esperado do mercado de seguros pessoais.
- Ticket médio por item corrigido por 90% da inflação (IPCA) projetada do período.

Deduções

- Companhia sujeita à dedução de PIS/COFINS no regime não-cumulativo e ISS conforme alíquotas aplicáveis a empresas de seu segmento, creditando os impostos pagos sobre seus custos.

Custo

- Todas as premissas de custo foram fornecidas pela Administração.

- Custo médio por item foi corrigido por 90% da inflação (IPCA) projetada do períodos para todos os segmentos de atuação, devido à premissa de manutenção do mix da carteira de clientes, e, por consequência, em seu nível de sinistralidade.



Premissas Subsidiárias Operacionais - Tempo USS (cont.)

Despesas Operacionais	<ul style="list-style-type: none">▪ Todas as premissas de despesas foram fornecidas pela Administração. <p>Despesas Gerais e Administrativas</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Todas as despesas gerais e administrativas foram consideradas variáveis, sendo projetadas como uma porcentagem da receita líquida total do período. <p>Despesas Corporativas</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Despesas corporativas foram projetadas em duas parcelas:<ul style="list-style-type: none">▪ Despesas Variáveis: projetadas com uma porcentagem da receita líquida total do período; e▪ Despesas Fixas: ajustadas pela inflação (IPCA) ao longo do período de projeção. <p>Despesas com Provisão de Devedores Duvidosos - PDD</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Provisões de PDD foram projetadas como uma porcentagem (média histórica) de Contas a Receber. As despesas de PDD foram projetadas conforme a variação das Provisões de PDD, adicionadas a um percentual de perdas conforme histórico da Companhia.
Investimento e Depreciação	<ul style="list-style-type: none">▪ Todas as premissas de investimentos foram fornecidas pela Administração.▪ Investimentos refletem projetos de TI e mudança de sede da Companhia, além dos investimentos necessários para a manutenção das atividades da Tempo USS.▪ Depreciação projetada com base na depreciação dos ativos fixos existentes e nos investimentos projetados.
Capital de Giro	<ul style="list-style-type: none">▪ Todas as premissas de capital de giro foram fornecidas pela Administração.▪ Projeção de capital de giro considera as condições atuais e esperadas de recebimento, pagamento e realização dos ativos e passivos operacionais ao longo do período projetivo.



Premissas Subsidiárias Operacionais - Tempo USS (cont.)

Estrutura de Capital

- Foram projetadas o pagamento de todas as dívidas atuais.
- Não foi considerada qualquer premissa de re-alavancagem.

Impostos e Contribuição Social

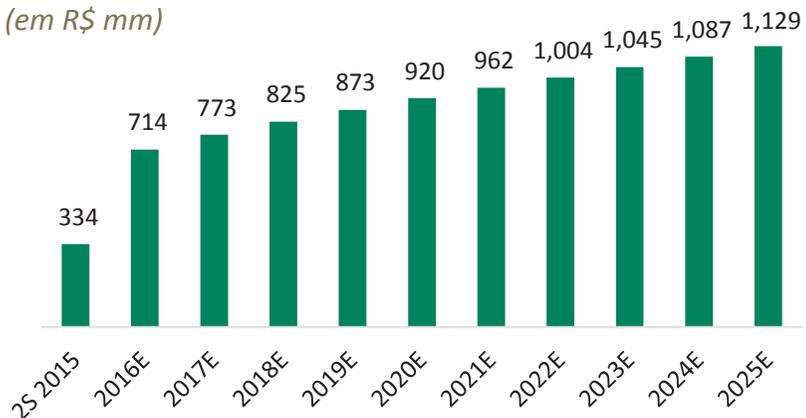
- Alíquotas efetivas de IR e CSLL projetadas considerando as taxas aplicáveis.



Projeções Subsidiárias Operacionais - Tempo US\$

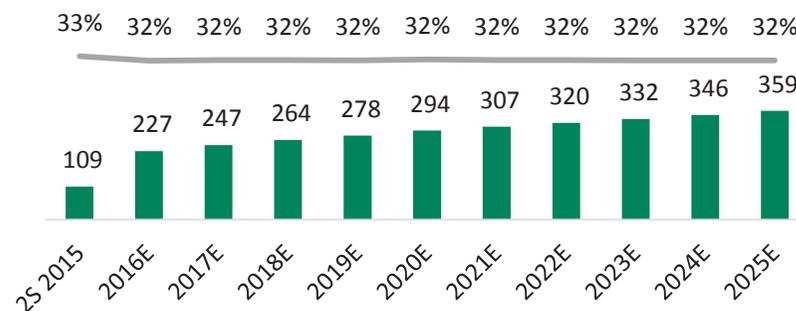
Receita Líquida

(em R\$ mm)



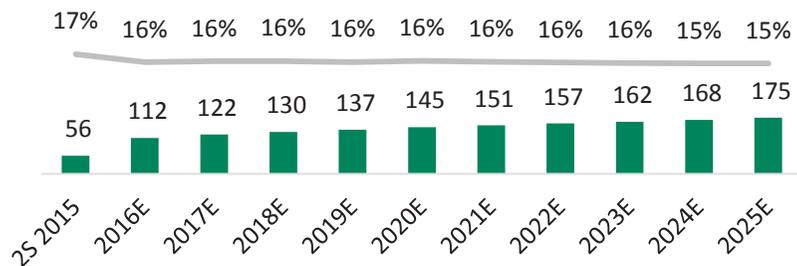
Lucro Bruto e Margem Bruta

(em R\$ mm e %)



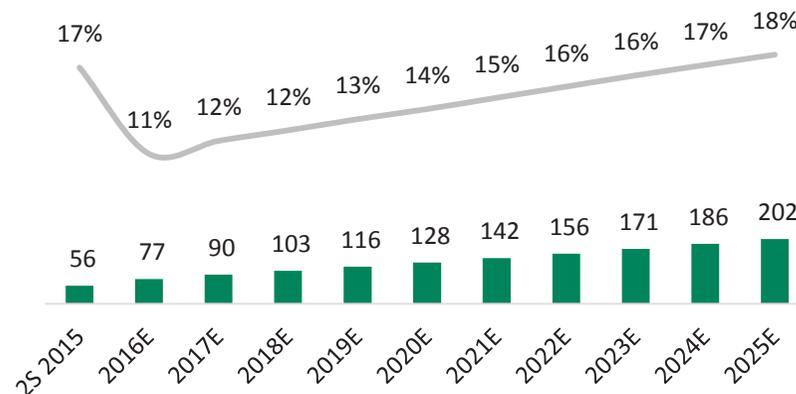
EBITDA e Margem EBITDA

(em R\$ mm e %)



NCG¹ e NCG sobre Receita Líquida

(em R\$ mm e %)





Premissas Subsidiárias Operacionais - Tempo BSS

Receita Líquida

- Todas as premissas de receita foram fornecidas pela Administração.

Segmento Intercompany

- Para o crescimento deste segmento foi aplicada a taxa de crescimento da Tempo USS como base de projeção da receita da Tempo BSS.

Segmento Segurador

- A projeção deste segmento reflete o crescimento ponderado dos mercados atendidos pela Companhia (Seguros de Odontologia, Residência e Veículos).

Deduções

- Companhia sujeita à dedução de PIS/COFINS no regime cumulativo, ISS e INSS, conforme alíquotas aplicáveis a empresas de seu segmento.

Despesas Operacionais

- Todas as premissas de despesas foram fornecidas pela Administração.

Despesas Gerais e Administrativas

- Todas as despesas gerais e administrativas foram consideradas variáveis, sendo projetadas como uma porcentagem da receita líquida total do período.

Despesas Corporativas

- Despesas corporativas foram projetadas em duas parcelas:
 - Despesas Variáveis: projetadas com uma porcentagem da receita líquida total do período; e
 - Despesas Fixas: ajustadas pela inflação (IPCA) ao longo do período de projeção.



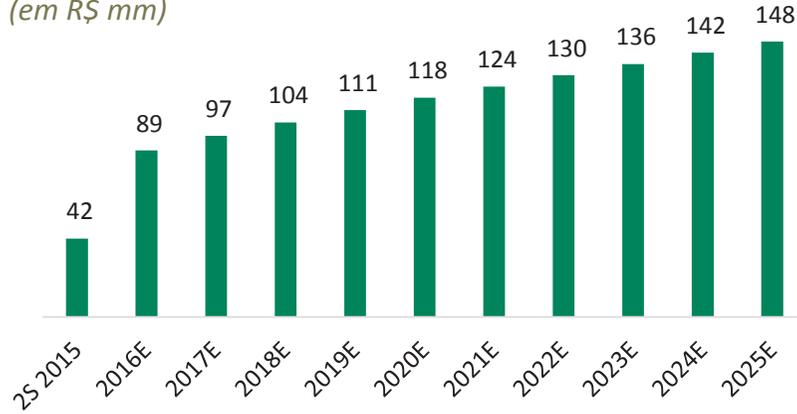
Premissas Subsidiárias Operacionais - Tempo BSS (cont.)

Investimento e Depreciação	<ul style="list-style-type: none">▪ Todas as premissas de investimentos foram fornecidas pela Administração.▪ Foram considerados os investimentos necessários para a manutenção das atividades da Tempo BSS.▪ Depreciação projetada com base na depreciação dos ativos fixos existentes e nos investimentos projetados.
Capital de Giro	<ul style="list-style-type: none">▪ Todas as premissas de capital de giro foram fornecidas pela Administração.▪ Projeção de capital de giro considera as condições atuais e esperadas de recebimento, pagamento e realização dos ativos e passivos operacionais ao longo do período projetivo.
Estrutura de Capital	<ul style="list-style-type: none">▪ Foram projetadas o pagamento de todas as dívidas atuais.▪ Não foi considerada qualquer premissa de re-alavancagem.
Impostos e Contribuição Social	<ul style="list-style-type: none">▪ Alíquotas efetivas de IR e CSLL projetadas considerando as taxas aplicáveis.

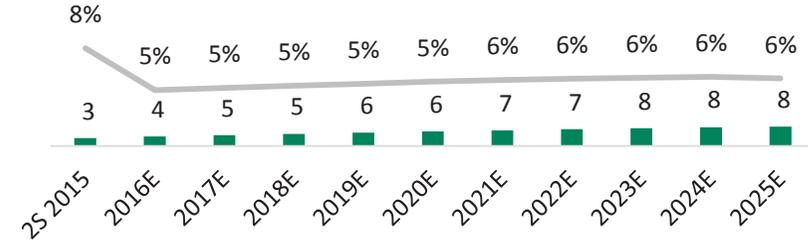


Projeções Subsidiárias Operacionais - Tempo BSS

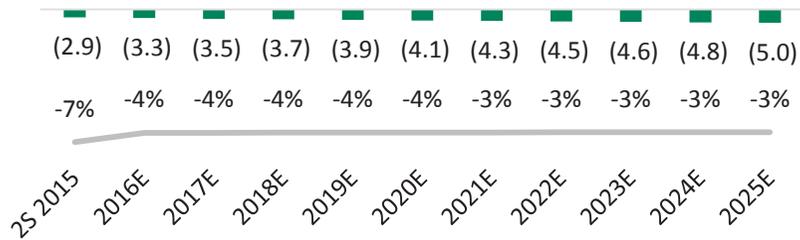
Receita Líquida
(em R\$ mm)



EBITDA e Margem EBITDA
(em R\$ mm e %)



NCG¹ e NCG sobre Receita Líquida
(em R\$ mm e %)





Premissas Operações Descontinuadas

Holding Não Operacional (TempoPar)

- A Tempo Participações S/A é uma *holding* não operacional, controladora de todas as operações da Companhia. Conforme informado pela Administração, após os desinvestimentos realizados pela Companhia ao longo dos últimos anos, a figura da *holding* passa a ser desnecessária dentro da estrutura da Tempo Assist. Por este motivo, a *holding* está sendo descontinuada em 2015.
- Todas as despesas gerais e administrativas foram projetadas conforme o orçamento da Companhia para o ano de 2015.
- Todas as projeção de capital de giro remanescentes são baseada nas estimativas da Administração ao longo do período de projeção.

Med-Lar

- Devido a mudanças regulatórias, a Administração tomou a decisão de descontinuar as operações da Med-Lar, processo que será finalizado até o final de 2015.
- Todas as despesas gerais e administrativas foram projetadas conforme o orçamento da Companhia para o ano de 2015.
- Todas as projeção de capital de giro remanescentes são baseada nas estimativas da Administração ao longo do período de projeção.



Fluxos de Caixa Projetados

Subsidiárias Operacionais

	2S2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	54.758	106.541	115.077	120.848	126.742	133.509	137.431	141.315	145.283	150.605	156.463
(-) IR e CS sobre EBIT	(18.618)	(36.224)	(39.126)	(41.088)	(43.092)	(45.393)	(46.727)	(48.047)	(49.396)	(51.206)	(53.197)
NOPAT	36.140	70.317	75.951	79.760	83.649	88.116	90.705	93.268	95.887	99.399	103.266
(+) Depreciação/Amortização	4.594	9.249	11.581	14.617	15.974	18.248	20.521	22.751	24.622	25.963	26.625
(+/-) Δ NCG	(21.245)	(19.854)	(13.400)	(12.101)	(12.741)	(12.589)	(13.472)	(14.062)	(14.703)	(14.918)	(15.180)
(-) CAPEX	(7.608)	(14.023)	(14.755)	(21.219)	(22.164)	(23.121)	(24.027)	(26.566)	(27.573)	(28.607)	(29.583)
FCFF	11.882	45.688	59.376	61.057	64.718	70.654	73.727	75.391	78.233	81.836	85.126

Operações Descontinuadas

	2S2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	(13.603)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) IR e CS sobre EBIT	4.625	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NOPAT	(8.978)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Depreciação/Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Δ NCG	8.532	5.652	640	640	640	640	-	-	-	-	-
(-) CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFF	(446)	5.652	640	640	640	640	-	-	-	-	-

Fluxo de Caixa Consolidado

	2S2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
FCFF Consolidado	11.436	51.340	60.016	61.697	65.358	71.294	73.727	75.391	78.233	81.836	85.126

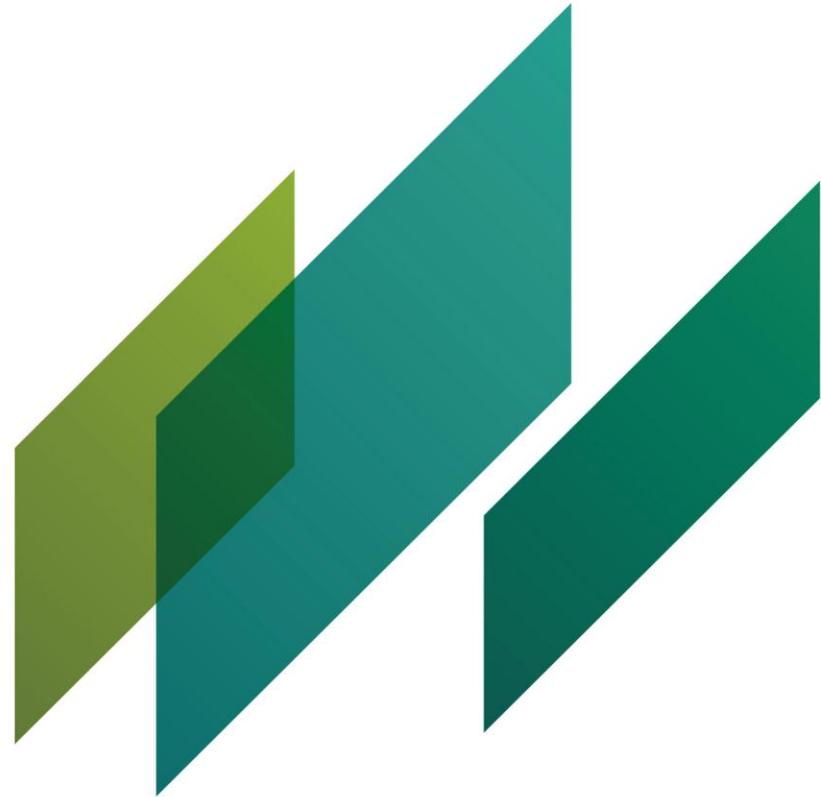


Resultado da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Valor por Ação da Tempo Assist	em R\$ mil
(+) Valor Presente dos Fluxos de Caixa das Subsidiárias Operacionais	322.252
(+) Valor Presente das Perpetuidades das Subsidiárias Operacionais	224.005
(=) Enterprise Value Subsidiárias Operacionais	546.256
(=) Valor Presente dos Fluxos de Caixa das Operações Descontinuadas	5.695
(=) Valor Presente dos Fluxos de Caixa da JV¹	10.576
(=) Enterprise Value da Tempo Assist	562.527
(+/-) Caixa/(Dívida) Líquido(a) em 30/06/2015	2.327
(+/-) Ativos/(Passivos) não operacionais	9.796
(+) Caixa adicional resultante do exercício das opções em aberto ²	20.772
(=) Equity Value da Tempo Assist	595.423
(/) Número de ações TEMP3 - base diluída ²	160.981
(=) Valor por ação TEMP3	3,70

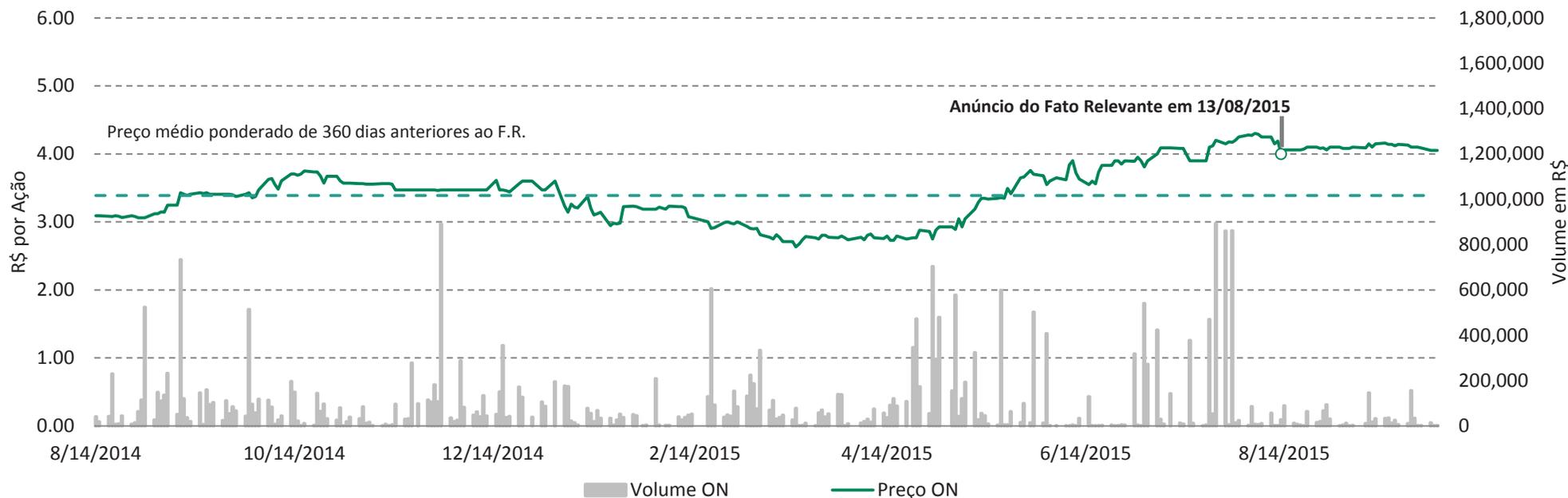
- A avaliação através do Fluxo de Caixa Descontado resultou em um preço por ação de **R\$3,70** para a TEMP3. Sensibilizando este resultado 4,75% para mais e para menos, conforme prática de mercado, encontra-se uma faixa de valor de **R\$3,52 a R\$3,87**.

VII. Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações





Tempo Participações: preço médio ponderado pelo volume das ações ON



Período	Data Inicial	Data Final	VWAP (R\$/ação)	Volume médio diário (R\$)
Período desde o Fato Relevante	14/08/2015	06/10/2015	4,09	32.714
30 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante	14/07/2015	13/08/2015	4,14	172.214
60 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante	15/06/2015	13/08/2015	4,06	135.631
90 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante	15/05/2015	13/08/2015	3,93	122.593
180 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante	18/02/2015	13/08/2015	3,39	127.368
12 meses anteriores ao Fato Relevante	14/08/2014	13/08/2015	3,39	107.863



Nota Importante – Bônus de Subscrição Qualicorp

- No item “4.3. Bônus de Subscrição Qualicorp” do Fato Relevante OPA, o Carlyle descreve o tratamento a ser dado ao bônus de subscrição detido pela Companhia naquela data, recebido no contexto da operação de associação entre a Companhia e a Qualicorp S.A. (“Qualicorp”), divulgada ao mercado através de fatos relevantes divulgados em 30 de abril de 2014 e 13 de agosto de 2014 (“Bônus de Subscrição”), exercível em 2.994.367 ações ordinárias da Qualicorp.
- De acordo com o Fato Relevante OPA, o Carlyle afirma que não considerou o valor do Bônus de Subscrição ou eventuais valores decorrentes de seu exercício no preço da OPA, e que qualquer restituição aos acionistas não reduzirá o preço da oferta, salvo algumas exceções referentes à utilização pela Companhia de créditos fiscais para compensar eventuais impostos a pagar gerados pela realização financeira dessa restituição.
- No dia 8 de setembro de 2015 a Companhia divulgou novo Fato Relevante informando que a Tempo Assist e sua afiliada, Med-Lar Internações Domiciliadas Ltda., celebraram transação com a Qualicorp aonde ficou acordado o pagamento total de R\$47.500.000,00, em contrapartida ao cancelamento do bônus de subscrição emitido. Em uma base diluída de ações¹ (160.956 mil ações), este valor representa R\$ 0,29 por ação.
- Destacamos que, apesar da divulgação ao mercado do valor bruto a receber pela Tempo Assist decorrente da transação exposta no Fato Relevante de 8 de setembro de 2015, não foi divulgada até a data de emissão deste Laudo de Avaliação a distribuição efetiva de proventos a ser realizada aos acionistas da Companhia decorrentes desta transação, tampouco os eventuais créditos fiscais a serem compensados. Sendo assim, não é possível mensurar com precisão o impacto direto desses proventos no preço histórico da ação TEMP3 a partir de 8 de setembro de 2015 para o cálculo do Preço Médio Ponderado das Ações (página 72).
- Adicionalmente, conforme descrito na página 59, os créditos fiscais da Companhia fazem parte da composição do preço por ação encontrado na Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (página 70). Pelo mesmo motivo exposto acima, não é possível mensurar com precisão o impacto da eventual compensação de créditos fiscais no preço por ação encontrado através desta metodologia.

VIII. Avaliação pelo Valor Patrimonial por Ação





Valor Patrimonial por Ação em 30/06/2015

(em R\$ mil, exceto valores por ação)	30/06/2015
Ativo Total	305.799
(-) Passivos Totais	195.336
(-) Participações Minoritárias	0
(=) Patrimônio Líquido¹	110.463
(/) Número de ações TEMP3 – (em milhares) ¹	148.554
(=) Valor Patrimonial por Ação (Em R\$)	0,74

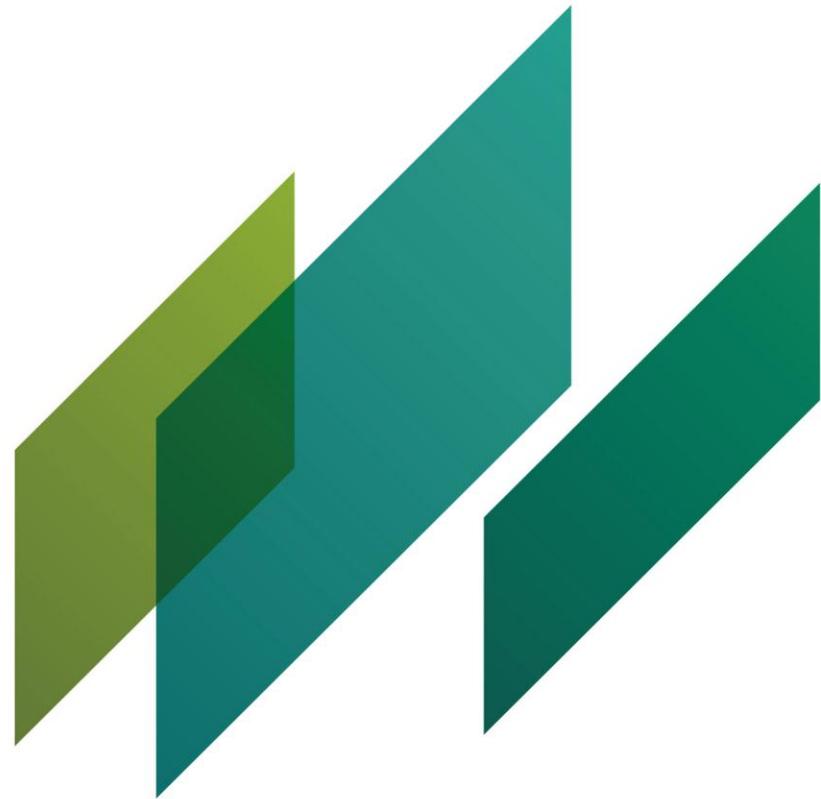


Valor Patrimonial por Ação Ajustado

- Como forma de considerar o efeito potencial de diluição das ações da Companhia pelo exercício das opções em aberto na data do Fato Relevante OPA, foi realizada uma análise adicional do Valor Patrimonial por Ação, ajustando-o à base diluída (“Valor Patrimonial por Ação Ajustado”). Para isto, foram consideradas as premissas abaixo:
 - ✓ Utilização do número total de ações da Companhia de 160.981.433, que leva em consideração as 148.554.382 ações em circulação na data do Fato Relevante OPA, somadas às 12.427.051 opções conversíveis em ações ordinárias da Companhia em aberto na mesma data, conforme apresentado no item 4.2.3 do Fato Relevante OPA e corroborado pela Administração; e
 - ✓ Adição do montante de R\$20.772.234,94 , apresentado no item 5 do Fato Relevante OPA, ao valor do Patrimônio Líquido. Este montante representa o valor a ser aportado na Companhia em consequência do exercício das opções em aberto, conforme indicado pela Administração.

(em R\$ mil, exceto valores por ação)	30/06/2015
Ativo Total	305.799
(-) Passivos Totais	195.336
(-) Participações Minoritárias	0
(+) Ajuste do caixa adicional resultante do exercício das opções em aberto	20.772
(=) Patrimônio Líquido Ajustado¹	131.235
(/) Número de ações TEMP3 – (em milhares) ²	160.981
(=) Valor Patrimonial por Ação Ajustado (Em R\$)	0,82

IX. *Glossário*





Termos e definições utilizados no Laudo de Avaliação

ANS	Agência Nacional de Saúde Suplementar.
Asset-Light	Do inglês, refere-se a um modelo de negócios pouco intensivo em ativos fixos.
Automakers	Do inglês, refere-se às indústrias fabricantes de automóveis.
Beta	Indicador do risco não diversificável de um ativo. Indica a correlação entre os retornos do ativo analisado com os retornos da carteira diversificada de mercado.
CAGR	Do inglês, " <i>Compound Average Growth Rate</i> ", é a taxa média ponderada de crescimento de uma série numérica. Seu cálculo é obtido pela média geométrica dos crescimentos anuais em cada período da série.
CAPEX	Do inglês, Capital Expenditures, significa Investimentos de Capital (para expansão e/ou manutenção das atividades).
CAPM	Do inglês, significa Modelo de Precificação de Ativos Financeiros. Utilizado para cálculo da taxa de desconto do acionista.
CPI	Do inglês, equivalente a inflação dos EUA.
Dívida líquida	Obrigações financeiras menos as disponibilidades da empresa.
EBITDA	Do inglês, " <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> ", significa, com relação a um período, a soma das depreciações, amortizações e variação das provisões técnicas ao lucro operacional antes dos juros e impostos.
Equity	Do inglês, significa capital próprio investido.
Equity value	Do inglês, valor do capital investido.
EV	Do inglês, <i>Enterprise Value</i> , ou Valor da Firma
Fairness Opinion	Do inglês, refere-se a um relatório de opinião sobre a razoabilidade e adequação de uma operação.
FCD	Fluxo de Caixa Descontado.



Termos e definições utilizados no Laudo de Avaliação (cont.)

FCFF	Do inglês, <i>Free Cash Flow to Firm</i> , significa o Fluxo de Caixa Livre para a Firma.
IGP-M	Índice Geral de Preços – Médio, calculado pela Fundação Getúlio Vargas.
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo, indicador da inflação brasileira calculado pelo IBGE.
Joint Venture	Do inglês, refere-se a operação resultante de investimento conjunto de duas ou mais companhias.
Kd	Custo da Dívida
Ke	Custo do Equity (Capital Próprio).
Lei das S.A.	Lei 6.404/76 e suas alterações.
OPA	Oferta Pública de Ações.
PIB	Produto Interno Bruto.
Rf	Do inglês, Risk Free, significa a taxa de retorno livre de risco.
Rm	Retorno esperado de um investimento diversificado no mercado de ações.
Run-off	Do inglês, refere-se ao encerramento (descontinuação) de um empreendimento.
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
VPA	Valor Patrimonial por Ação.

Banco Modal S.A.

Praia de Botafogo, 501 - 6º andar. Torre Pão de Açúcar . RJ 22250-040
Tel. 55 21 3223 7700 Fax. 55 21 3223 7738

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 - 7º andar. 04543-011 SP
Tel. 55 11 2106 6880 Fax. 55 21 2106 6886

Atenção: esta apresentação não pode ser retransmitida sem autorização formal qualquer reprodução, disseminação, alteração, distribuição e/ou publicação desta apresentação é estritamente proibida.

Notice of Confidentiality: this document should only be read by those persons to whom it is addressed and is not intended to be relied upon by any person without subsequent written confirmation of its contents. Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of this document is strictly prohibited.

Ouvidoria 0800 283 0077

