



# Apresentação para Comitê Especial Independente da Brasil Telecom



# Notas Importantes

INFORMAÇÃO LEGAL RELEVANTE - ao ter acesso a este material a pessoa confirma que leu as informações abaixo e obriga-se a cumprir todo o abaixo disposto:

1. O material ora disponibilizado corresponde a uma análise econômico-financeira da Brasil Telecom S.A. ("Brasil Telecom"), Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNL") e da Telemar Norte Leste S.A. ("TMAR"), preparado pelo Banco Itaú BBA S.A. ("Itaú BBA") e utilizado pelo comitê especial independente de caráter transitório formado pela Brasil Telecom em atendimento ao Parecer de Orientação nº 35 da CVM de 1º de setembro de 2008 ("Parecer de Orientação 35" e "Comitê Especial Independente", respectivamente) para: (i) negociar as relações de troca da TMAR e TNL no contexto das suas incorporações pela Brasil Telecom, empresa essa que concentrará todas as participações acionárias da TMAR, TNL e Coari Participações S.A. ("Coari", em conjunto com a Brasil Telecom, TMAR e TNL, "Companhias Oi") e será a única listada em bolsa de valores, passando a ser denominada Oi S.A., conforme divulgado pelas Companhias Oi no Fato Relevante de 24 de maio de 2011 ("Transação"); e (ii) submeter suas recomendações em relação à Transação ao Conselho de Administração da Brasil Telecom. Informamos que esse material é confidencial (exceto se de outra forma autorizada a sua divulgação conforme aqui descrito) e não poderá ser utilizado para o atendimento de quaisquer requisitos legais ou regulamentares aplicáveis à Transação ou aos eventos societários a ela relacionados, nos termos da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) ou regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, Securites and Exchange Commission, Financial Industry Regulatory Authority ou de qualquer outra entidade. Adicionalmente, ressaltamos que as descrições da Transação acima e aquelas contidas no presente material não buscam reproduzir todos os detalhes da Transação que constam nos documentos da Transação, sendo certo que não tivemos acesso a todos eles, devendo os interessados, caso tenham quaisquer dúvidas em relação à Transação, diligenciar na obtenção de tais documentos e/ou questionar os responsáveis das respectivas Companhias Oi.
2. Este material é estritamente confidencial (exceto se de outra forma autorizada a sua divulgação conforme aqui descrito) e para o uso exclusivo do Comitê Especial Independente, ficando vedada qualquer forma de transmissão do presente material ou a sua utilização para quaisquer outros fins sem o exposto de acordo do Itaú BBA. Desta forma, fica vedada a circulação indiscriminada do presente material ou quaisquer informações emitidas pelo Itaú BBA, incluindo (i) a apresentação do presente material em qualquer assembleia de acionistas, (ii) a inclusão do presente material em qualquer website ou qualquer outra forma de divulgação via internet, (iii) a exposição ou utilização do conteúdo do presente material em apresentações não dirigidas exclusivamente ao Comitê Especial Independente, exceto se de outra forma seja expressamente autorizado pelo Itaú BBA. No entanto, ficam excluídas das vedações acima, a divulgação do presente material, na medida do estritamente necessário e apenas no seu inteiro teor, sem qualquer modificação, aos respectivos órgãos reguladores do mercado de capitais de países nos quais as ações da Brasil Telecom sejam negociadas, mediante solicitação expressa dos aludidos órgãos e observada a necessidade de divulgação em observância a leis e/ou normas aplicáveis, conforme venha a ser indicado por escrito pelos assessores legais externos do Itaú BBA. Adicionalmente, o presente material poderá estar disponível para verificação de acionistas da Brasil Telecom que expressamente tenham requerido acesso, na sede da Brasil Telecom, sendo vedada qualquer forma de reprodução (eletrônica ou manual) do seu conteúdo.
3. A Brasil Telecom manterá o Itaú BBA, seus administradores, diretores, empregados e/ou prepostos indenados de forma ampla com relação a toda e qualquer responsabilidade por perdas, danos, despesas e demandas judiciais de terceiros, surgidas em razão, direta ou indireta, da compilação ou da utilização indevida deste material, obrigando-se, inclusive, a indenizar o Itaú BBA por qualquer prejuízo advindo de tal utilização. O Itaú BBA não assume e não se responsabiliza por qualquer prejuízo e/ou perdas, diretas ou indiretas, ou lucros cessantes eventualmente decorrentes deste material.
4. As informações contidas neste material estão baseadas naquelas disponíveis até 31 de março de 2011. As informações aqui contidas relativas às condições financeiras e contábeis da Brasil Telecom, TNL e TMAR são aquelas disponíveis em 31 de março de 2011 (data de exercício das demonstrações financeiras auditadas mais recentes). Desta forma, a divulgação de qualquer informação posterior à data base acima ou qualquer evento subsequente poderão afetar os resultados deste material e as suas conclusões poderão diferir materialmente dos resultados efetivos atingidos pela Brasil Telecom, TNL e TMAR. O Itaú BBA não assume qualquer obrigação de atualizar, rever ou aditar este material a qualquer tempo.
5. Este material, incluindo suas análises e conclusões, não constituem uma recomendação ou indicação ao Comitê Especial Independente, às Companhias Oi ou seus conselheiros ou acionistas, de como procederem em relação a qualquer decisão relacionada à Transação. A decisão que for tomada pela Brasil Telecom e as recomendações realizadas pelo Comitê Independente o serão em função da própria análise dos riscos e benefícios envolvidos na Transação, não sendo de responsabilidade direta ou indireta do Itaú BBA. Este material foi entregue em 29 de julho de 2011.

## Notas Importantes (Continuação)

6. Para a preparação deste material: (i) utilizamos as demonstrações financeiras consolidadas da Brasil Telecom auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, para os exercícios findos em 31 de março de 2011 e 31 de dezembro de 2011, da TNL auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, para os exercícios findos em 31 de março de 2011 e 31 de dezembro de 2011 e da TMAR auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, para os exercícios findos em 31 de março de 2011 e 31 de dezembro de 2011; (ii) utilizamos outras informações públicas da Brasil Telecom, TNL e TMAR, como press releases e apresentações ao mercado; (iii) conduzimos discussões com membros integrantes da administração da Brasil Telecom, TNL e TMAR e do Comitê Especial Independente da Brasil Telecom sobre os negócios e perspectivas para a Brasil Telecom, TNL e TMAR; (iv) requisitamos informações relativas a planos de negócios, incluindo capacidades disponíveis, planos de produção e volumes de vendas, custos de processamento, custos fixos, despesas gerais e administrativas, plano de investimento em expansões e/ou manutenções, dados, projeções, premissas e estimativas relacionadas à Brasil Telecom, TNL e TMAR, bem como a seus respectivos mercados de atuação; (v) analisamos múltiplos de companhias comparáveis, na medida da existência de companhias que possuam perfil e negócios similares àqueles desenvolvidos pela Brasil Telecom, TNL e TMAR e cujas ações sejam negociadas em bolsa de valores; (vi) no que se refere aos passivos e contingências da Brasil Telecom, TNL e TMAR, vale esclarecer que consideramos apenas os valores devidamente provisionados nas demonstrações financeiras dessas companhias, sendo certo que não consideramos a possibilidade de sua eventual incorreção ou insuficiência nem tampouco os efeitos de quaisquer ações judiciais e/ou processos administrativos (de natureza civil, ambiental, fiscal, trabalhista, previdenciária etc.) em curso envolvendo tais sociedades ou que possam impactar o valor das ações de emissão de tais sociedades; (vii) levamos em consideração outras informações públicas, estudos, análises e pesquisas econômicas, financeiras e de mercado, que consideramos relevantes, incluindo, mas não se limitando a, estimativas macroeconômicas de mercado, curvas de preço de produtos e insumos projetadas por analistas da indústria, relatórios e apresentações sobre os setores de atuação (em conjunto, as "Informações").

7. No âmbito de nosso trabalho, assumimos que as Informações são verdadeiras, precisas e completas e que nenhuma outra informação que pudesse ser relevante no âmbito dos nossos trabalhos deixou de nos ser disponibilizada. Com relação à parcela das Informações que dizem respeito ao futuro, assumimos que tais Informações refletem as melhores estimativas dos administradores da Brasil Telecom, TNL e TMAR atualmente disponíveis com relação ao futuro desempenho da Brasil Telecom, TNL e TMAR. Adicionalmente, não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações ou avaliação de quaisquer eventuais superveniências passivas ou insuficiências ativas, contabilizados ou não (contingentes ou não) da Brasil Telecom, TNL e TMAR e não nos foi entregue nenhuma avaliação a esse respeito. Também não nos foi solicitado conduzir (e não conduzimos) inspeção física das propriedades ou instalações da Brasil Telecom, TNL e TMAR. Finalmente, não avaliamos a solvência ou valor justo da Brasil Telecom, TNL e TMAR considerando as leis relativas a falência, insolvência ou questões similares. Também assumimos, conforme recomendação da Brasil Telecom, TNL e TMAR, que não ocorreu qualquer alteração relevante em relação aos ativos, condição financeira, resultados das operações, negócios ou perspectivas da Brasil Telecom, TNL e TMAR desde as datas em que as mais recentes demonstrações financeiras ou outras informações financeiras ou comerciais relativas à Brasil Telecom, TNL e TMAR nos foram disponibilizadas.

8. O Itaú BBA não presta, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia com relação a qualquer informação utilizada para elaboração ou contida neste material. As estimativas contidas nas análises e as variações de avaliação resultantes de qualquer análise em particular não são indicativas de valores reais ou prognósticos de futuros resultados ou valores, que podem ser de modo significante, mais ou menos favoráveis, do que os sugeridos pelas referidas análises. Além disso, as análises referentes a valores de negócios ou a valores mobiliários não constituem avaliações ou refletem os preços pelos quais os negócios foram de fato adquiridos ou vendidos, o valor real de valores mobiliários no momento da emissão em uma transação ou os preços pelos quais os valores mobiliários possam ser negociados em qualquer momento. Caso qualquer das premissas relacionadas não se verifique ou se, de qualquer forma, as Informações se provem incorretas, incompletas ou imprecisas as conclusões podem se alterar de forma substancial. Adicionalmente, os casos em que a análise do Itaú BBA foi elaborada com base na metodologia de fluxo de caixa descontado, o Itaú BBA (i) presumiu um cenário macroeconômico de consenso de mercado compilado e publicado pelo Banco Central do Brasil, o qual pode apresentar-se substancialmente diferente dos resultados futuros, (ii) baseou-se em premissas operacionais fornecidas pela Brasil Telecom e informações fornecidas pela administração da Brasil Telecom, TNL e TMAR, as quais incluem informações acerca dos respectivos planos de negócios da Brasil Telecom, TNL e TMAR, suas capacidades disponíveis, planos de produção e volumes de vendas, custos de processamento, custos fixos, despesas gerais e administrativas e plano de investimento em expansões e/ou manutenções, dentre outras; (iii) analisou tais informações à luz do seu conhecimento setorial e com base em referências externas independentes; sendo que tais referências incluem press releases e apresentações ao mercado da Brasil Telecom, TNL e TMAR, estimativas macroeconômicas de mercado, curvas de preço de produtos e insumos, projetadas por analistas da indústria, relatórios e apresentações sobre os setores de atuação e empresas comparáveis, dentre outros; (iv) levou em consideração o valor das ações negociadas em mercados líquidos, como valor de mercado em bolsa em relação a vendas, lucro, geração de caixa operacional, EBITDA, entre outros; e (v) também considerou nas suas análises determinadas visões da sua equipe de pesquisa macroeconômica e do setor de telecomunicações. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Brasil Telecom, TNL e TMAR, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos neste material. Além disso, tendo em vista que estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do controle do Itaú BBA e da Brasil Telecom, TNL e TMAR, o Itaú BBA não será responsável de qualquer forma caso os resultados futuros da Brasil Telecom, TNL e TMAR difiram substancialmente dos resultados apresentados neste material. Desta forma, não há nenhuma garantia que os resultados futuros da Brasil Telecom, TNL e TMAR corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para a análise do Itaú BBA, e que as diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da Brasil Telecom, TNL e TMAR não poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Brasil Telecom, TNL e TMAR também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado. A preparação do presente material não é de nenhuma forma uma obrigação de resultado do Itaú BBA.

## Notas Importantes (Continuação)

9. Não assumimos qualquer responsabilidade em relação a questões (i) de verificação de regularidades dos contratos firmados pela Brasil Telecom, TNL e TMAR; (ii) advindas do relacionamento da Brasil Telecom, TNL e TMAR com terceiros e/ou com outras empresas do seu grupo econômico, incluindo condições econômico-financeiras de quaisquer contratos assinados ou qualquer outra forma de relação econômica entre a Brasil Telecom, TNL e TMAR e terceiros e/ou com outras empresas do seu grupo econômico, incluindo condições econômico, passada ou futuras; e (iii) relativas a manutenção das condições atuais dos contratos existentes firmados pela Brasil Telecom, TNL e TMAR. Ressaltamos que as conclusões deste material consideram a plena regularidade de todos os contratos firmados pela Brasil Telecom, TNL e TMAR com terceiros e/ou com outras empresas do seu grupo econômico. Caso tais contratos sejam objeto de litígio, descontinuados, rescindidos e/ou se de qualquer forma deixarem de gerar resultados para a Brasil Telecom, TNL e TMAR, total ou parcialmente, as conclusões aqui descritas poderiam ser, e provavelmente seriam, materialmente impactadas e diferentes dos resultados efetivos atingidos pela Brasil Telecom, TNL e TMAR. Entendemos que a Brasil Telecom, TNL e TMAR obtiveram auxílio jurídico para confirmar a validade, eficácia e legalidade de tais contratos e realizaram auditoria com sociedades específicas para tais confirmações.

10. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes bem como aplicação de tais métodos. 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 tomados isoladamente. Desse modo, acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.

11. Este material indica somente uma estimativa, a nosso critério, de valor derivado da aplicação de metodologias de avaliação utilizadas em avaliações financeiras de sociedades, e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da Transação ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à Transação. Não expressamos qualquer opinião a respeito de qual será o valor a ser pago pelas ações nos termos da Transação ou o valor pelos quais as ações das Companhias Oi poderão ser negociadas a qualquer tempo. Adicionalmente, este material não é e não deve ser utilizado como: (i) uma opinião sobre a adequação e razoabilidade (fairness opinion) da Transação ou uma opinião de perito (expert opinion), (ii) uma recomendação de voto aos acionistas ou conselheiros das Companhias Oi ou relativa a quaisquer aspectos da Transação, (iii) uma opinião sobre a adequação ou recomendação de determinação da relação de substituição de ações da Brasil Telecom, TNL, TMAR e Coari no contexto de uma ou mais incorporações decorrentes da Transação, (iv) uma opinião sobre o valor de emissão de ações das Companhias Oi, a qualquer tempo, (v) uma recomendação de como os membros do Comitê Especial Independente devem agir, votar ou emitir suas recomendações nos termos do Parecer de Orientação 35. Adicionalmente, este material não trata dos méritos estratégicos e comerciais da Transação, nem trata da eventual decisão estratégica e comercial das Companhias Oi de realizar a Transação. Os resultados apresentados neste material referem-se exclusivamente à Transação e não se aplicam a qualquer outra decisão ou operação, presente ou futura, relativa às Companhias Oi, ao grupo econômico do qual fazem parte ou ao setor em que atuam. O presente material não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à administração das Companhias Oi e ao Comitê Especial Independente ou qualquer terceiro em relação à conveniência e oportunidade da Transação, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento.

12. Nota-se, ainda que, não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a esta Transação. Ao prepararmos este material, nós não levamos em conta (i) os efeitos tributários oriundos da Transação; (ii) o impacto de quaisquer comissões e despesas que possam resultar da consumação da Transação; e (iii) o impacto contábil futuro oriundo da Transação.

13. Este material é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas até esta data e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas nesta data. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste material, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este material, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.

14. Nossas análises não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, a partir da conclusão da Transação, caso efetivada, ou de qualquer outra operação. Nossas análises não são e nem serão consideradas uma recomendação relativa à forma como o Comitê Especial Independente ou os acionistas e conselheiros das Companhias Oi devem votar ou atuar em relação à Transação. Não fomos requisitados a participar, e não participaremos, na negociação ou estruturação da Transação.

## Notas Importantes (Continuação)

15. Nós e nossas afiliadas prestamos uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e investment banking. No curso normal de nossas atividades podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Brasil Telecom, TNL, TMAR e Coari, e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na Transação, bem como fornecer serviços de investment banking e outros serviços financeiros para tais companhias, seus controladores ou controladas.
16. A Brasil Telecom concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e em nos indenizar, e a algumas pessoas em decorrência da nossa contratação. Nós receberemos uma comissão relativa à preparação deste material, independentemente da conclusão da Transação.
17. Temos extenso relacionamento comercial com empresas controladas pela Telemar Participações S.A., incluindo as Companhias Oi, as quais foram, são ou podem vir a ser clientes do conglomerado Itaú Unibanco (ao qual nós pertencemos) nas mais diversas áreas relacionadas a operações financeiras, prestação de serviços e demais atividades desempenhadas pelo conglomerado Itaú Unibanco, como, por exemplo, operações de crédito e investment banking. Tais serviços são prestados no curso normal das atividades do conglomerado Itaú Unibanco em termos usuais e geralmente disponíveis, pelos quais fomos, somos e seremos remunerados. Adicionalmente, notamos que um dos membros do Comitê Especial Independente é também membro do conselho fiscal do Itaú Unibanco Holding S.A., controladora do Itaú BBA.
18. Os profissionais dos departamentos de análise de valores mobiliários (research) e de outras divisões do conglomerado Itaú Unibanco, incluindo o próprio Itaú BBA, podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste material, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparadas por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daquelas aqui apresentadas considerando que tais análises e relatórios são realizados por analistas independentes sem qualquer ligação com os profissionais que atuaram na elaboração deste material. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de investment banking. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o investment banking e demais áreas e departamentos do Itaú BBA e demais empresas do conglomerado Itaú Unibanco, incluindo, mas não se limitando, ao asset management, mesa proprietária de negociação ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.
19. Não prestamos serviços de contabilidade, auditoria, legais, tributários ou fiscais em relação a este material.
20. Os cálculos financeiros contidos neste material podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.
21. O presente material é propriedade intelectual do Itaú BBA.
22. Este material não foi compilado e não deve ser utilizado para fins do artigo 4º, parágrafo 4º ou dos artigos 8º, 227 ou 252, todos da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada, nos termos da Instrução CVM no. 319 ou ainda da regulamentação da SEC, e/ou para confirmar o valor de versão de ativos e/ou relações que troca que vierem a ser estabelecidas no contexto da Transação.
23. A versão original do presente material é a presente produzida em português, que poderá ter livre tradução para o inglês.

Banco Itaú BBA S.A.

<b>SEÇÃO 1</b>	<b>Sumário Executivo</b>
<b>SEÇÃO 2</b>	<b>Avaliação das Companhias</b>
<b>2A</b>	<b>Métricas de Mercado</b>
<b>2B</b>	<b>Múltiplos de Negociação</b>
<b>2C</b>	<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>
<b>APÊNDICE A</b>	<b>Informações sobre o Itaú BBA</b>
<b>APÊNDICE B</b>	<b>Descrição Sumária da Transação</b>
<b>APÊNDICE C</b>	<b>Premissas do Fluxo de Caixa Descontado</b>



## SEÇÃO 1

# Sumário Executivo



# Metodologia de Avaliação e Principais Premissas

Os intervalos estimados de valor da Brasil Telecom S.A. (“BRT”), Telemar Norte Leste S.A. (“TMAR”) e Tele Norte Leste Participações S.A. (“TNLP”) e os intervalos de relação de troca resultantes foram calculados através das metodologias mais comumente utilizadas para avaliações econômico-financeiras

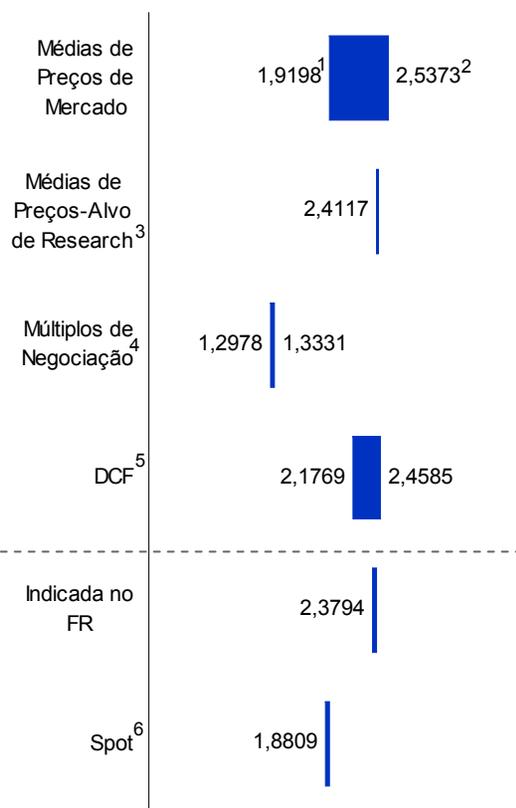
## Metodologias analisadas

<p><b>Métricas de Mercado</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Analisamos o preço da ação de BRT, TMAR e TNLP com base em diferentes períodos durante o ano de 2010 e 2011, bem como relação de troca implícita, com base em médias simples e ponderada por volume</li> <li>▶ Analisamos também o preço-alvo de analistas de research para BRT, TMAR e TNLP               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Vale ressaltar que a cobertura de research de BRT é limitada</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>Múltiplos de Negociação</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Analisamos os múltiplos de mercado EV/EBITDA para uma amostra selecionada de comparáveis               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Comparáveis Nacionais</li> <li>– Comparáveis Internacionais</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>Fluxo de Caixa Descontado</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Exercício de fluxo de caixa descontado com base nas projeções fornecidas pelas companhias Oi</li> <li>▶ Metodologia de fluxo de caixa desalavancado descontado pelo custo médio ponderado de capital (“WACC”) estimado da companhia</li> <li>▶ Data base da avaliação: 31 de março de 2011</li> <li>▶ WACC estimado em 7,7% em US\$ nominais</li> <li>▶ Projeções fornecidas em R\$ nominais convertidas para US\$ pela taxa de câmbio média projetada</li> <li>▶ Horizonte de projeção fornecido de 2011 a 2020</li> </ul>

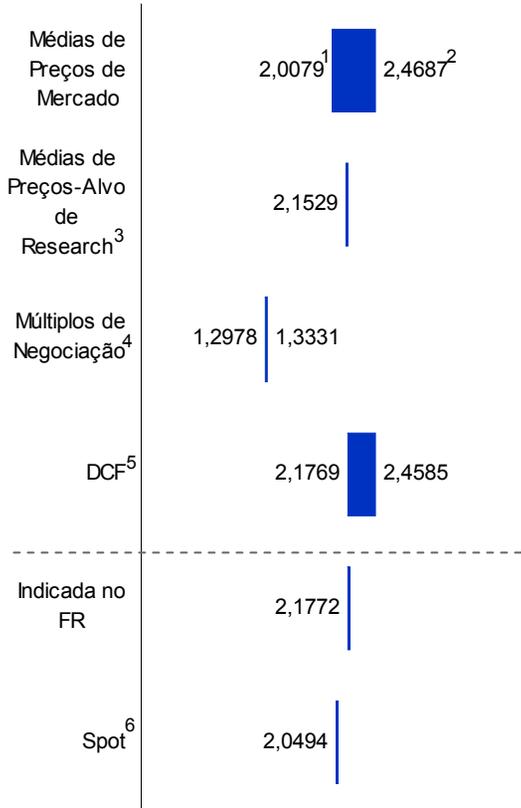
# Sumário das Relações de Troca



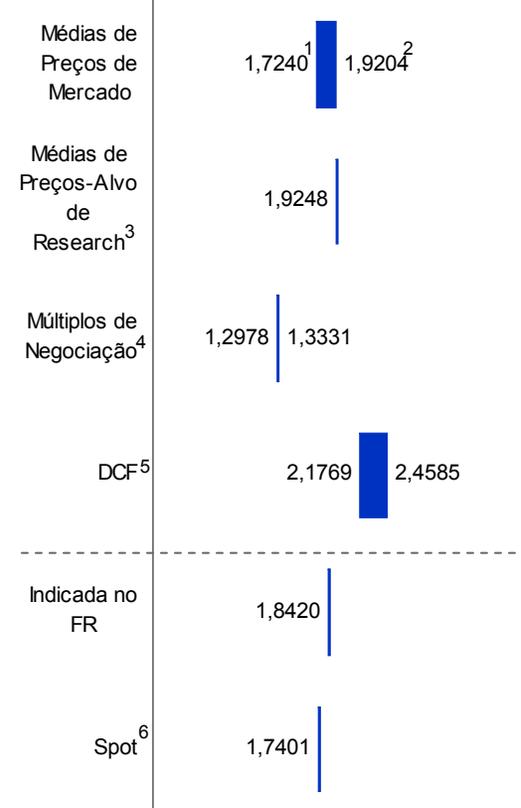
## TNLP3/BRT03



## TNLP4/BRT04



## TNLP4/BRT03



Notas:

- 1 Relação de troca com média simples de 30 dias até 19 de julho
- 2 Relação de troca com média ponderada de 180 dias até o fato relevante ("FR")
- 3 Com base nos preços médios dos analistas de research
- 4 Com base no intervalo mínimo e máximo de múltiplos EV/EBITDA 2011E
- 5 Intervalo de WACC de 7,2% a 8,2% e crescimento na perpetuidade de 1,8% a 2,8%
- 6 Com base nos preços de fechamento em 19 de julho de 2011. BRT03: R\$15,33; BRT04: R\$13,40; TNLP3: R\$24,05; TNLP4: R\$22,25; TMAR3: R\$59,05; TMAR5: R\$44,90

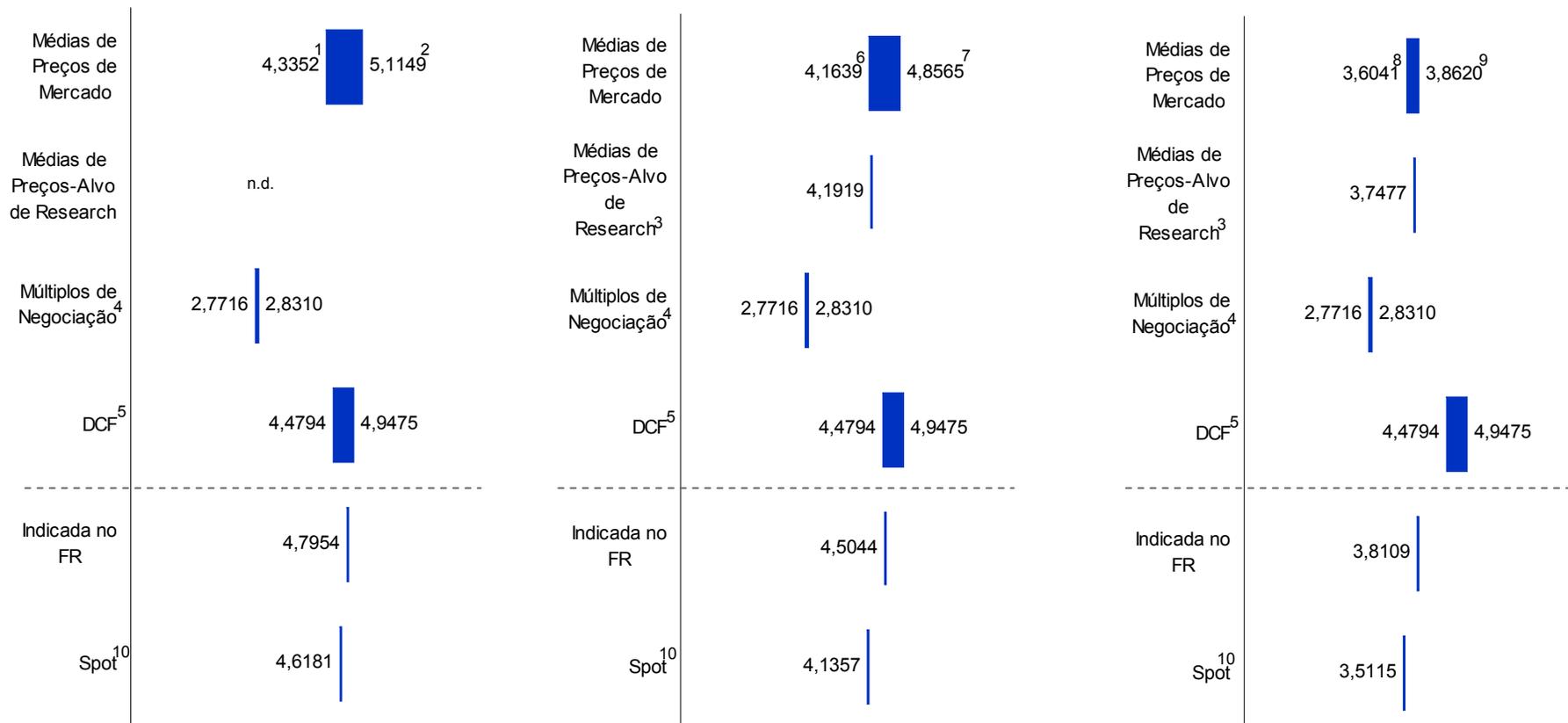
# Sumário das Relações de Troca (cont.)



## TMAR3/BRT03

## TMAR5/BRT04

## TMAR5/BRT03



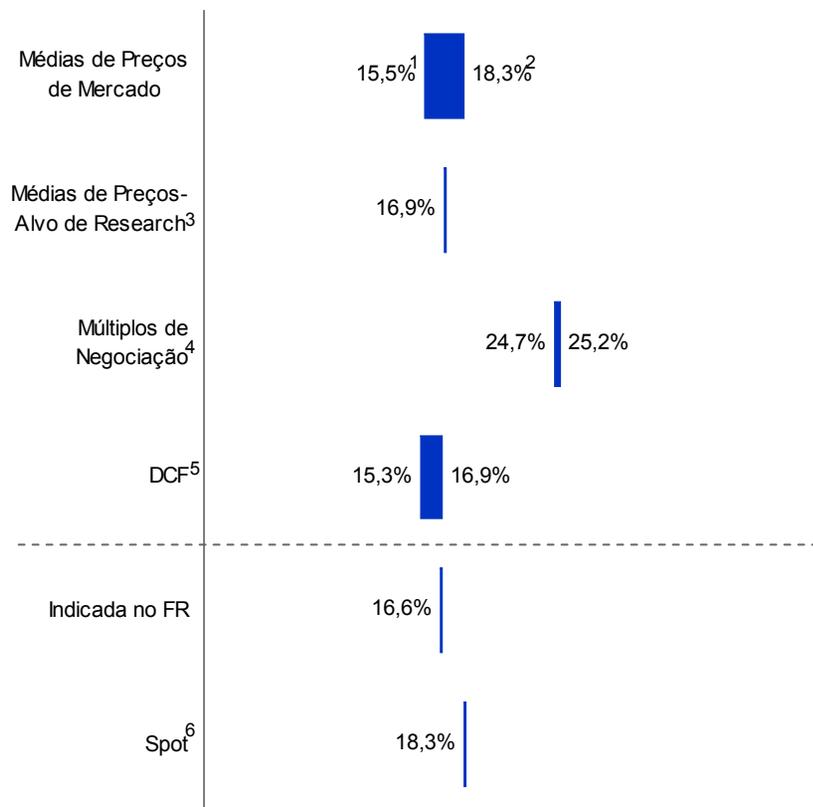
Notas:

- 1 Relação de troca com média ponderada de 180 dias até o fato relevante
- 2 Relação de troca com média ponderada de 30 dias até o fato relevante
- 3 Com base nos preços médios dos analistas de research
- 4 Com base no intervalo mínimo e máximo de múltiplos EV/EBITDA 2011E
- 5 Intervalo de WACC de 7,2% a 8,2% e crescimento na perpetuidade de 1,8% a 2,8%
- 6 Relação de troca com média ponderada de 30 dias até 19 de julho
- 7 Relação de troca com média ponderada de 180 dias até o fato relevante
- 8 Relação de troca com média ponderada de 30 dias até 19 de julho
- 9 Relação de troca com média ponderada de 30 dias até o fato relevante
- 10 Com base nos preços de fechamento em 19 de julho de 2011. BRT03: R\$15,33; BRT04: R\$13,40; TNLP3: R\$24,05; TNLP4: R\$22,25; TMAR3: R\$59,05; TMAR5: R\$44,90

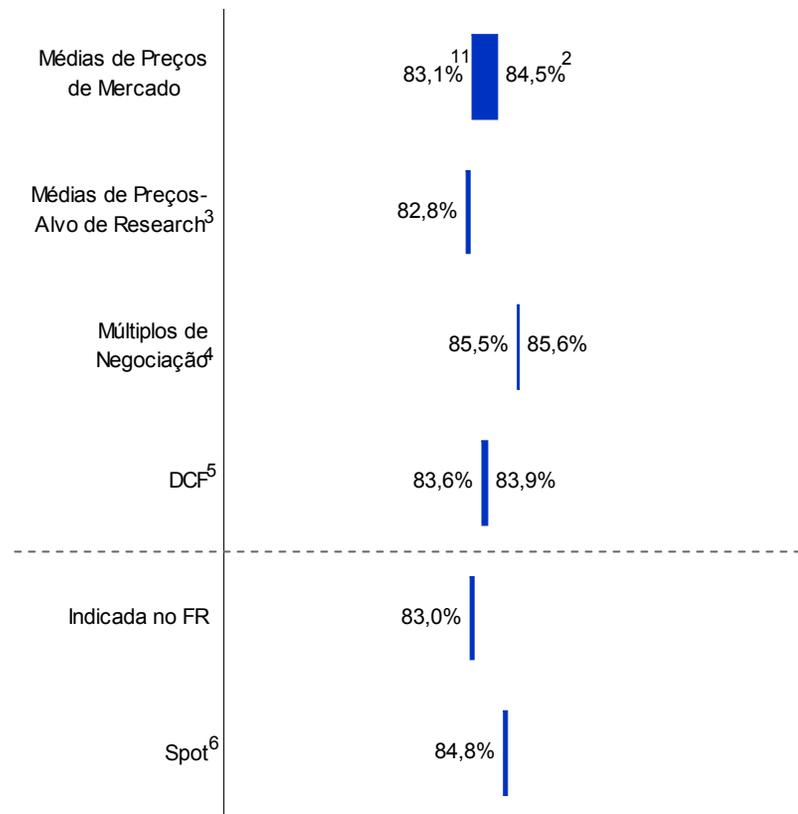
# Estrutura Resultante da Nova Oi



## Participação no Capital Total dos Acionistas Minoritários da BRT<sup>8,9,10</sup>



## Participação no Capital Total dos Acionistas Minoritários<sup>7,8,9,10</sup>



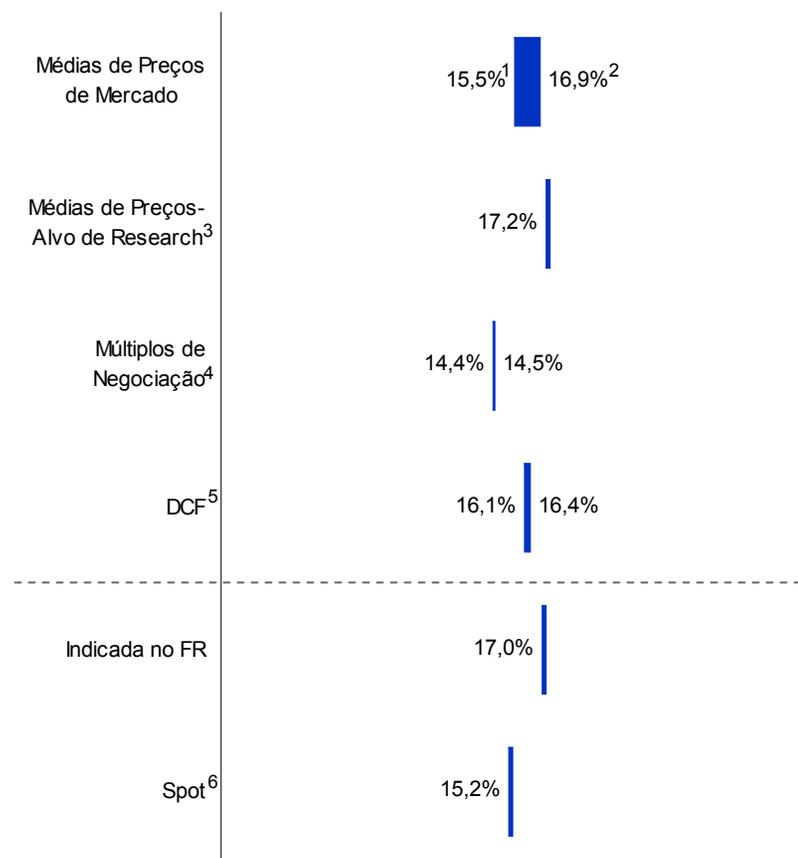
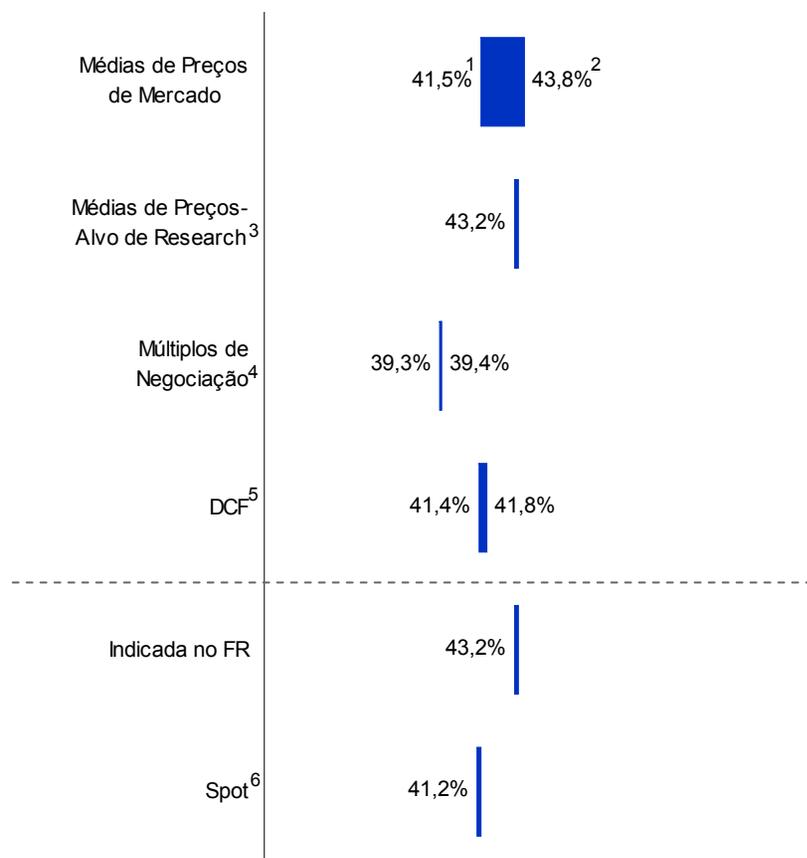
Notas:

- 1 Com base na média ponderada de 180 dias até o fato relevante (min)
- 2 Com base na média simples de 30 dias até a data atual (max)
- 3 Com base nos preços médios dos analistas de research. Considera a relação de troca do fato relevante para TMAR3/BRT03
- 4 Com base no intervalo mínimo e máximo de múltiplos EV/EBITDA 2011E
- 5 Intervalo de WACC de 7,2% a 8,2% e crescimento na perpetuidade de 1,8% a 2,8%
- 6 Com base nos preços de fechamento em 19 de julho de 2011
- 7 Participação de todos os acionistas exceto TMAR Part. Inclui as participações de LF Tel S.A., La Fonte Telecom, Andrade Gutierrez, AG Telecom Part. S.A. e Portugal Telecom fora da TMAR Part.
- 8 Estruturas resultantes consideram troca após o pagamento da bonificação de R\$2,54 por ação na BRT
- 9 Participações líquidas de ações em tesouraria e das participações entre sociedades do grupo
- 10 Considera conversão de ONs em PNs de modo a respeitar o limite legal
- 11 Com base na média ponderada de 60 dias até o fato relevante (min)

## Estrutura Resultante da Nova Oi (cont.)

Participação da TMAR Part. em Ações ON (Não Assume a Permuta de Ações entre TMAR Part. e seus Controladores)<sup>7,8,9,10</sup>

Participação da TMAR Part. no Capital Total<sup>8,9,10</sup>



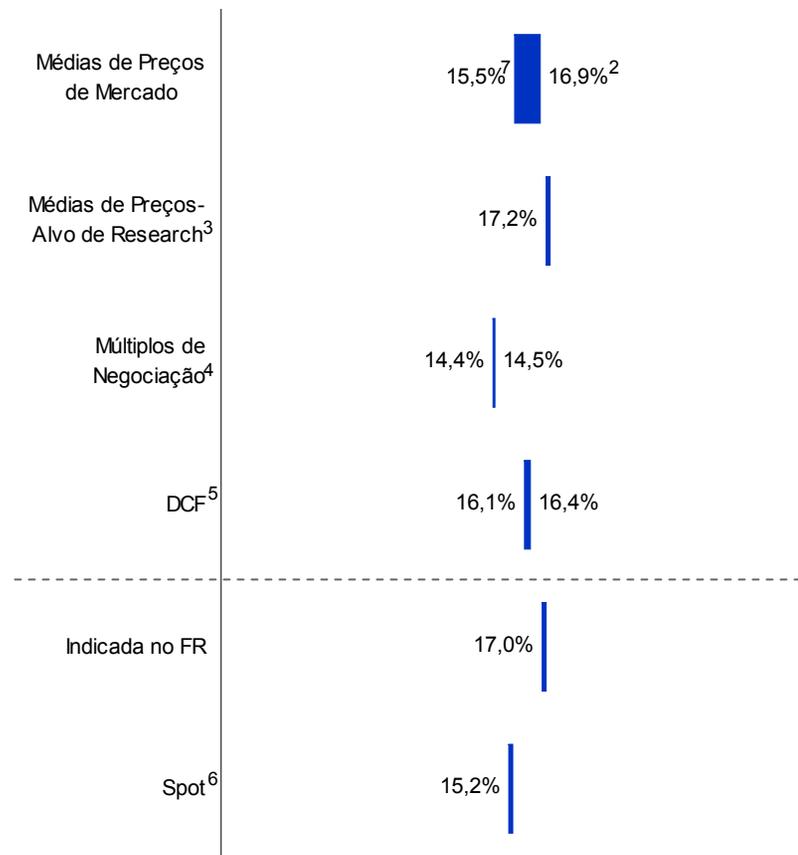
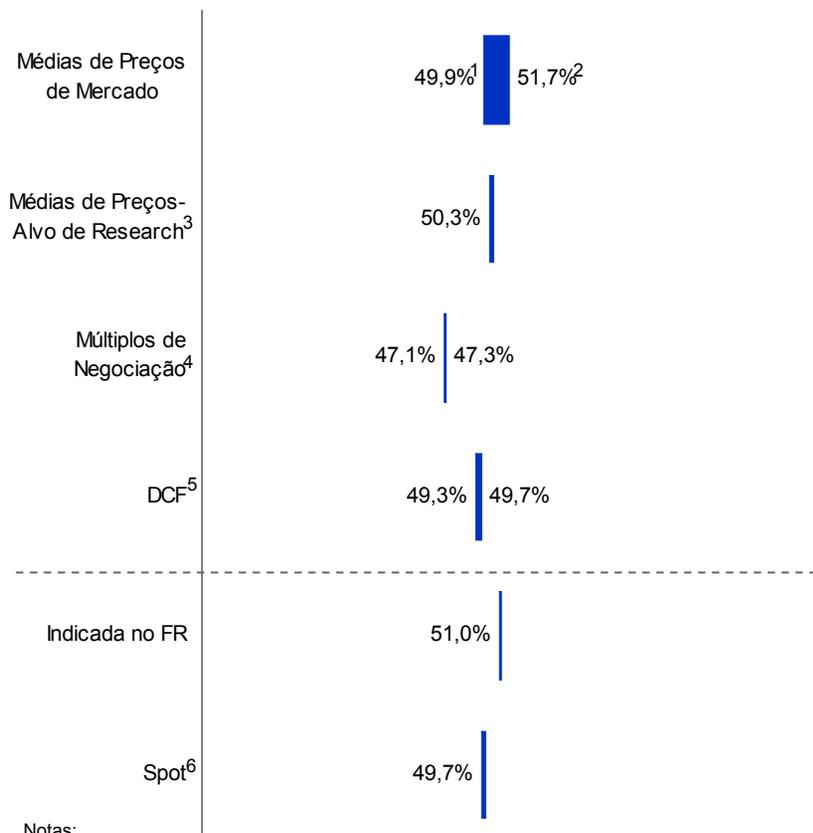
Notas:

- 1 Com base na média simples de 30 dias até a data atual (min)
- 2 Com base na média ponderada de 180 dias até o fato relevante (max)
- 3 Com base nos preços médios dos analistas de research. Considera a relação de troca do fato relevante para TMAR3/BRT03
- 4 Com base no intervalo mínimo e máximo de múltiplos EV/EBITDA 2011E
- 5 Intervalo de WACC de 7,2% a 8,2% e crescimento na perpetuidade de 1,8% a 2,8%
- 6 Com base nos preços de fechamento em 19 de julho de 2011
- 7 TMAR Part. detém 13,1 milhões de ações PN da TMAR que poderá permutar por ações ON detidas por seus controladores de forma a manter o controle da Oi
- 8 Estruturas resultantes consideram troca após o pagamento da bonificação de R\$2,54 por ação na BRT
- 9 Participações líquidas de ações em tesouraria e das participações entre sociedades do grupo
- 10 Considera conversão de ONs em PNs de modo a respeitar o limite legal

# Estrutura Resultante da Nova Oi (cont.)

Participação da TMAR Part. em Ações ON  
(Assumindo Permuta de Ações entre TMAR Part. e  
seus Controladores)<sup>8,9,10,11</sup>

Participação da TMAR Part. no Capital Total<sup>9,10,11</sup>



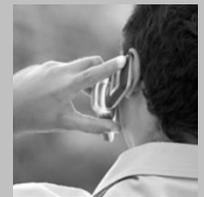
Notas:

- 1 Com base na média ponderada de 30 dias até a data atual (min)
- 2 Com base na média ponderada de 180 dias até o fato relevante (max)
- 3 Com base nos preços médios dos analistas de research. Considera a relação de troca do fato relevante para TMAR3/BRT03
- 4 Com base no intervalo mínimo e máximo de múltiplos EV/EBITDA 2011E
- 5 Intervalo de WACC de 7,2% a 8,2% e crescimento na perpetuidade de 1,8% a 2,8%
- 6 Com base nos preços de fechamento em 19 de julho de 2011
- 7 Com base na média simples de 30 dias até a data atual (min)
- 8 Assume permuta de todas as 13,1 milhões de ações PN da TMAR pertencentes a TMAR Part. por ações ON da TNL pertencentes aos acionistas da TMAR Part. Após a permuta, os controladores da TMAR Part. ainda deterão um número relevante de ações ON da Oi fora da TMAR Part.
- 9 Estruturas resultantes consideram troca após o pagamento da bonificação de R\$2,54 por ação na BRT
- 10 Participações líquidas de ações em tesouraria e das participações entre sociedades do grupo
- 11 Considera conversão de ONs em PNs de modo a respeitar o limite legal



## SEÇÃO 2

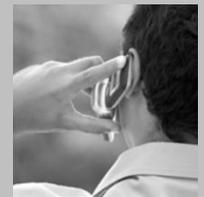
# Avaliação das Companhias





## SEÇÃO 2A

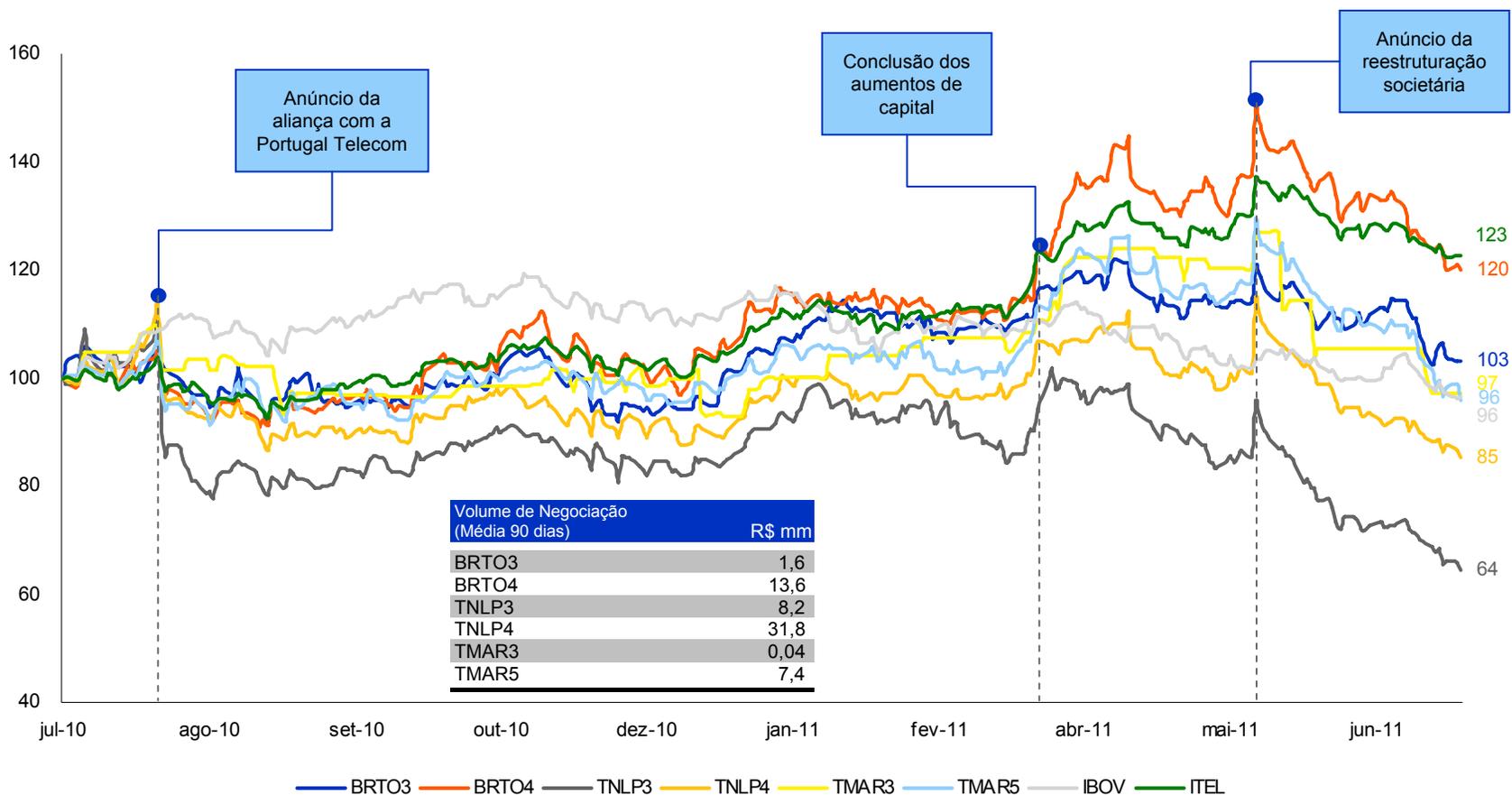
# Métricas de Mercado



# Desempenho Recente de Mercado das Companhias Oi

Três eventos recentes afetaram substancialmente o valor das ações das Companhias Oi

Performance das Ações (base 100 = 01/07/2010)<sup>1</sup>



Fonte: Bloomberg em 19 de julho de 2011

Nota:

1 Com base em preços de fechamento

# Relação de Troca: Métricas de Mercado – Média Simples<sup>1</sup>



Data base de 23 de maio de 2011

Média dos Preços das Ações das Companhias (R\$/ação)

	BRT03	BRT04	TNLP3	TNLP4	TMAR3	TMAR5
<b>A) Média 30 dias</b>	16,89	14,92	32,64	26,43	73,13	54,75
<b>B) Média 60 dias</b>	17,18	14,86	34,43	27,18	72,52	55,40
<b>C) Média 90 dias</b>	16,90	14,16	34,12	26,66	71,70	53,19
<b>D) Média 120 dias</b>	16,82	13,79	34,39	26,40	69,97	52,12
<b>E) Média 180 dias</b>	16,08	13,11	33,71	25,68	64,00	50,28

Relação de Troca Resultante<sup>2</sup>

	TNLP3/BRT03	TNLP4/BRT04	TNLP4/BRT03	TMAR3/BRT03	TMAR5/BRT04	TMAR5/BRT03	% acionistas BRT	% minoritários Total	% de ON TMAR Part.
<b>A) Média 30 dias</b>	2,2755	2,1347	1,8423	5,0983	4,4228	3,8170	17,0%	83,3%	50,5%
<b>B) Média 60 dias</b>	2,3517	2,2072	1,8564	4,9528	4,4992	3,7839	16,6%	83,2%	50,8%
<b>C) Média 90 dias</b>	2,3757	2,2955	1,8564	4,9929	4,5796	3,7036	16,3%	83,3%	51,1%
<b>D) Média 120 dias</b>	2,4086	2,3466	1,8492	4,9012	4,6330	3,6509	16,1%	83,3%	51,3%
<b>E) Média 180 dias</b>	2,4906	2,4290	1,8968	4,7275	4,7566	3,7144	15,7%	83,2%	51,5%

Fonte: Economática

Notas:

1 Considera os períodos até a data de 23 de maio de 2011

2 Considera dedução da bonificação na Brasil Telecom de R\$2,54 por ação

# Relação de Troca: Métricas de Mercado – Média Ponderada<sup>1</sup>



Data base de 23 de maio de 2011

Média dos Preços das Ações das Companhias (R\$/ação)

	BRT03	BRT04	TNLP3	TNLP4	TMAR3	TMAR5
A) Média 30 dias	16,78	14,89	32,91	26,45	72,80	54,97
B) Média 60 dias	17,25	14,88	35,10	27,15	70,59	55,91
C) Média 90 dias	17,00	14,25	34,60	26,70	70,38	53,78
D) Média 120 dias	16,92	13,92	34,70	26,45	69,28	52,74
E) Média 180 dias	15,97	12,99	34,07	25,78	58,20	50,72

Relação de Troca Resultante<sup>2</sup>

	TNLP3/BRT03	TNLP4/BRT04	TNLP4/BRT03	TMAR3/BRT03	TMAR5/BRT04	TMAR5/BRT03	% acionistas BRT	% minoritários Total	% de ON TMAR Part.
A) Média 30 dias	2,3122	2,1428	1,8581	5,1149	4,4537	3,8620	16,9%	83,2%	50,6%
B) Média 60 dias	2,3857	2,2004	1,8454	4,7985	4,5311	3,8002	16,6%	83,1%	51,0%
C) Média 90 dias	2,3925	2,2807	1,8465	4,8671	4,5934	3,7188	16,3%	83,2%	51,2%
D) Média 120 dias	2,4140	2,3243	1,8402	4,8201	4,6340	3,6690	16,2%	83,3%	51,3%
E) Média 180 dias	2,5373	2,4687	1,9204	4,3352	4,8565	3,7779	15,5%	83,2%	51,7%

Fonte: Economática

Notas:

1 Média ponderada pelo volume de negociação. Considera os períodos até a data de 23 de maio de 2011

2 Considera dedução da bonificação na Brasil Telecom de R\$2,54 por ação

# Relação de Troca: Métricas de Mercado – Média Simples<sup>1</sup>



Data base de 19 de julho de 2011

Média dos Preços das Ações das Companhias (R\$/ação)

	<b>BRT03</b>	<b>BRT04</b>	<b>TNLP3</b>	<b>TNLP4</b>	<b>TMAR3</b>	<b>TMAR5</b>
<b>A) Média 30 dias</b>	16,25	14,31	26,31	23,62	60,70	49,50
<b>B) Média 60 dias</b>	16,61	14,92	28,72	25,26	65,35	52,59
<b>C) Média 90 dias</b>	16,72	14,93	30,10	25,69	68,88	53,35
<b>D) Média 120 dias</b>	16,88	14,83	31,55	26,20	69,88	53,84
<b>E) Média 180 dias</b>	16,26	14,12	32,51	26,00	68,46	52,13

Relação de Troca Resultante<sup>2</sup>

	<b>TNLP3/BRT03</b>	<b>TNLP4/BRT04</b>	<b>TNLP4/BRT03</b>	<b>TMAR3/BRT03</b>	<b>TMAR5/BRT04</b>	<b>TMAR5/BRT03</b>	<b>% acionistas BRT</b>	<b>% minoritários Total</b>	<b>% de ON TMAR Part</b>
<b>A) Média 30 dias</b>	1,9198	2,0079	1,7240	4,4297	4,2075	3,6126	18,3%	84,5%	50,0%
<b>B) Média 60 dias</b>	2,0413	2,0400	1,7952	4,6449	4,2476	3,7379	17,9%	84,1%	50,0%
<b>C) Média 90 dias</b>	2,1230	2,0744	1,8122	4,8583	4,3072	3,7628	17,5%	83,8%	50,2%
<b>D) Média 120 dias</b>	2,1999	2,1326	1,8267	4,8727	4,3832	3,7543	17,2%	83,6%	50,5%
<b>E) Média 180 dias</b>	2,3699	2,2450	1,8948	4,9902	4,5022	3,7999	16,5%	83,2%	50,8%

Fonte: Economática

Notas:

1 Considera os períodos até a data de 19 de julho de 2011

2 Considera dedução da bonificação na Brasil Telecom de R\$2,54 por ação

# Relação de Troca: Métricas de Mercado – Média Ponderada<sup>1</sup>



Data base de 19 de julho de 2011

Média dos Preços das Ações das Companhias (R\$/ação)

	<b>BRT03</b>	<b>BRT04</b>	<b>TNLP3</b>	<b>TNLP4</b>	<b>TMAR3</b>	<b>TMAR5</b>
<b>A) Média 30 dias</b>	16,14	14,32	26,47	23,74	60,44	49,02
<b>B) Média 60 dias</b>	16,73	15,21	29,40	26,66	65,34	54,28
<b>C) Média 90 dias</b>	16,75	15,12	31,15	26,65	66,26	54,61
<b>D) Média 120 dias</b>	16,96	14,93	32,80	26,85	67,41	54,94
<b>E) Média 180 dias</b>	16,82	14,34	33,34	26,53	67,05	53,03

Relação de Troca Resultante<sup>2</sup>

	<b>TNLP3/BRT03</b>	<b>TNLP4/BRT04</b>	<b>TNLP4/BRT03</b>	<b>TMAR3/BRT03</b>	<b>TMAR5/BRT04</b>	<b>TMAR5/BRT03</b>	<b>% acionistas BRT</b>	<b>% minoritários Total</b>	<b>% de ON TMAR Part</b>
<b>A) Média 30 dias</b>	1,9459	2,0170	1,7458	4,4440	4,1639	3,6041	18,2%	84,4%	49,9%
<b>B) Média 60 dias</b>	2,0728	2,1051	1,8794	4,6070	4,2869	3,8273	17,6%	84,1%	49,9%
<b>C) Média 90 dias</b>	2,1928	2,1185	1,8762	4,6652	4,3412	3,8446	17,2%	83,6%	50,2%
<b>D) Média 120 dias</b>	2,2747	2,1681	1,8622	4,6748	4,4355	3,8098	16,9%	83,4%	50,6%
<b>E) Média 180 dias</b>	2,3351	2,2482	1,8584	4,6965	4,4942	3,7149	16,6%	83,4%	50,9%

Fonte: Economática

Notas:

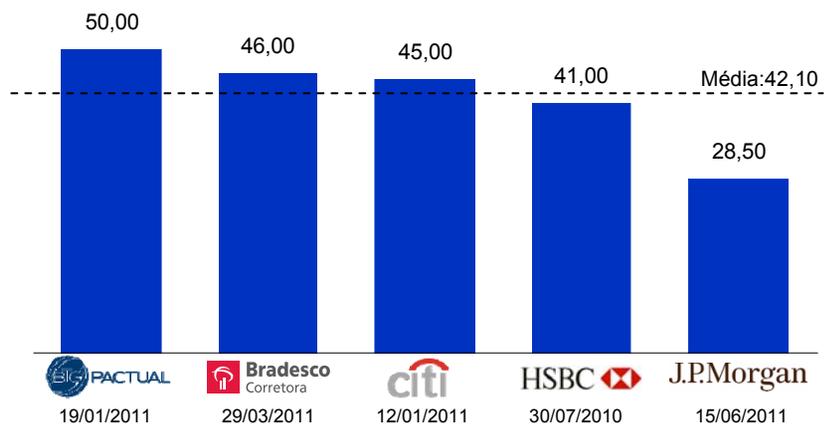
1 Média ponderada pelo volume de negociação. Considera os períodos até a data de 19 de julho de 2011

2 Considera dedução da bonificação na Brasil Telecom de R\$2,54 por ação

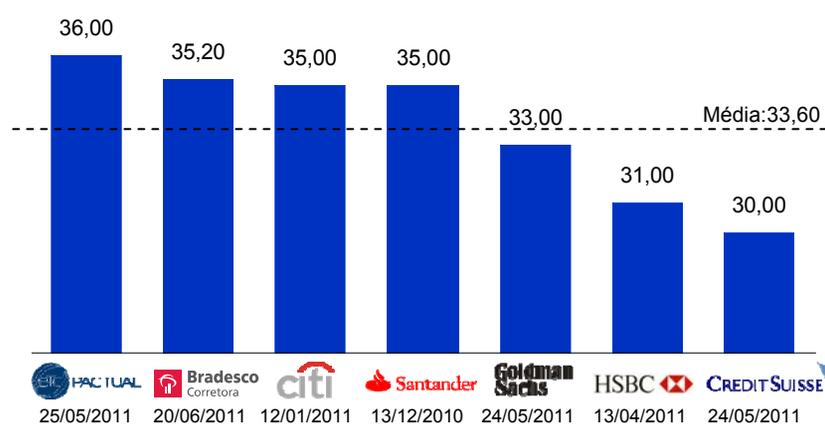
# Relação de Troca: Métricas de Mercado – Preço Alvo de Research



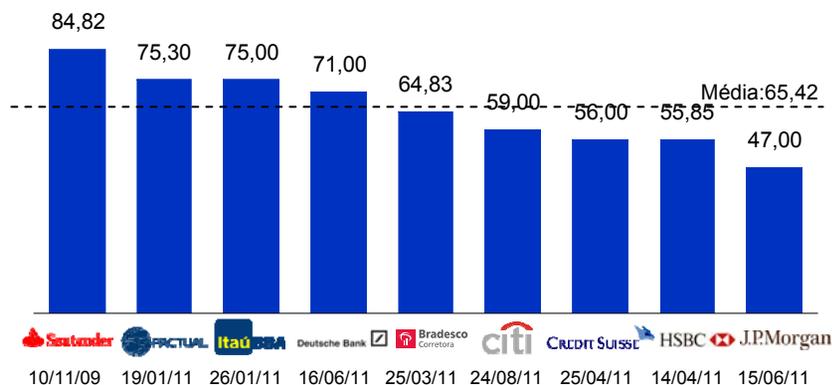
## Preço Alvo da TNLP3 (R\$/ação)



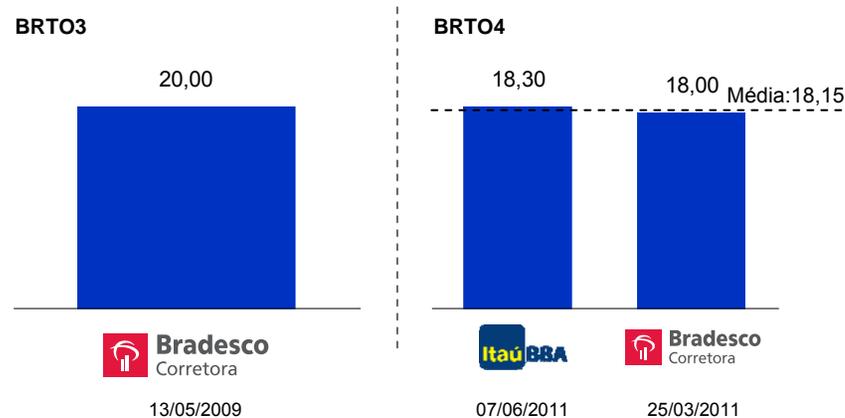
## Preço Alvo da TNLP4 (R\$/ação)



## Preço Alvo da TMAR5 (R\$/ação)



## Preço Alvo da Brasil Telecom (R\$/ação)



## Relação de Troca Resultante<sup>1</sup>

	TNLP3/BRT03	TNLP4/BRT04	TNLP4/BRT03	TMAR3/BRT03	TMAR5/BRT04	TMAR5/BRT03	% acionistas BRT	% minoritários Total	% de ON TMAR Part
<b>Média</b>	2,4117	2,1529	1,9248	n/d	4,1919	3,7477	16,9%	82,8%	50,3%

Fonte: Bloomberg

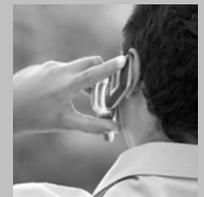
Nota:

1 Considera dedução da bonificação na Brasil Telecom de R\$2,54 por ação



## SEÇÃO 2B

# Múltiplos de Negociação



# Múltiplos de Negociação

Companhias	País	Preço por Ação (USD)	Market Cap (USD mm)	EV (USD mm)	EV / EBITDA		P / E	
					2011E	2012E	2011E	2012E
<b>Nacionais<sup>1</sup></b>								
Telesp		29,22	32.879	33.810	4,5x	4,3x	9,9x	9,2x
TIM		5,63	12.479	13.464	4,7x	4,2x	17,4x	13,3x
<b>Média</b>					<b>4,6x</b>	<b>4,2x</b>	<b>13,6x</b>	<b>11,3x</b>
<b>Mínimo</b>					<b>4,5x</b>	<b>4,2x</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,2x</b>
<b>Máximo</b>					<b>4,7x</b>	<b>4,3x</b>	<b>17,4x</b>	<b>13,3x</b>
<b>Internacionais</b>								
Bharti Airtel Ltd.		8,94	33.935	48.070	9,1x	7,4x	23,7x	15,3x
Reliance Communications Ltd.		2,14	4.418	11.808	7,2x	6,4x	15,6x	11,0x
China Telecom Corp. Ltd.		0,67	53.996	61.049	5,9x	5,6x	18,8x	16,0x
America Movil S.A.B. de C.V.		1,28	100.802	124.452	5,6x	5,4x	11,8x	11,0x
Portugal Telecom SGPS SA		8,43	7.387	19.266	6,2x	5,6x	9,1x	8,3x
France Telecom		19,55	51.759	100.103	4,5x	4,6x	8,3x	8,5x
Vodafone Group plc		2,56	130.577	181.334	7,6x	7,6x	9,7x	9,6x
Deutsche Telekom AG		14,67	63.071	132.514	5,4x	5,5x	14,8x	14,0x
Telefonica, S.A.		22,00	99.208	183.517	5,6x	5,5x	9,2x	8,9x
BT Group plc		3,11	23.941	39.264	4,2x	4,4x	9,5x	11,1x
Royal KPN N.V.		13,25	19.595	36.113	5,0x	5,0x	7,8x	7,7x
Swisscom AG		458,83	23.764	34.657	6,1x	6,1x	10,0x	9,8x
TeliaSonera AB		6,95	30.077	38.203	7,3x	7,0x	9,9x	9,2x
<b>Média</b>					<b>6,1x</b>	<b>5,8x</b>	<b>12,2x</b>	<b>10,8x</b>
<b>Mínimo</b>					<b>4,2x</b>	<b>4,4x</b>	<b>7,8x</b>	<b>7,7x</b>
<b>Máximo</b>					<b>9,1x</b>	<b>7,6x</b>	<b>23,7x</b>	<b>16,0x</b>
<b>Múltiplos das Companhias do Grupo Oi<sup>2</sup></b>								
Tele Norte Leste Participacoes S.A.		14,16	6.622	24.780	4,4x	4,2x	8,3x	7,3x
Telemar Norte Leste S.A.		28,58	9.835	23.280	3,8x	3,5x	12,0x	7,6x
Brasil Telecom S.A.		8,53	5.031	4.538	2,2x	2,2x	5,0x	5,2x
<b>Múltiplos das Companhias do Grupo Oi @ Data do Fato Relevante<sup>2</sup></b>								
Tele Norte Leste Participacoes S.A.		16,12	7.534	26.008	4,6x	4,4x	9,8x	8,6x
Telemar Norte Leste S.A.		33,65	11.578	25.505	4,1x	3,8x	14,7x	9,3x
Brasil Telecom S.A.		9,35	5.516	5.254	2,6x	2,6x	5,7x	5,9x

Fonte: Bloomberg, Capital IQ e Relatórios das Companhias em 19 de julho de 2011

Nota:

1 Não inclui NET devido a baixa liquidez das ações

2 Múltiplos das companhias do Grupo Oi calculados com base no preço das ações preferenciais e projeções de mercado

## Relação de Troca: Múltiplos de Negociação

Avaliação da Brasil Telecom (R\$ milhões, exceto quando mencionado)

	EV/EBITDA 2011E	EBITDA 2011E	Valor da Firma	Dívida Líquida e <sup>1</sup> Provisões / Depósitos	Valor do Equity	Valor por Ação (R\$) <sup>2</sup>
Mínimo	4,5x	2.938	13.329	(734)	14.063	23,84
Máximo	4,7x	2.938	13.752	(734)	14.486	24,56

Avaliação da Telemar Norte Leste (R\$ milhões, exceto quando mencionado)

	EV/EBITDA 2011E	EBITDA 2011E Stand-Alone	Valor da Firma Stand-Alone	Dívida Líquida e Provisões / Depósitos <sup>3</sup>	Valor do Equity Stand- Alone	Valor da Participação na BRT <sup>4</sup>	Valor da Participação na PT <sup>5</sup>	Valor do Equity Total da TMAR	Valor por Ação (R\$) <sup>6</sup>
Mínimo	4,5x	6.420	29.126	16.091	13.034	6.930	348	20.312	59,04
Máximo	4,7x	6.420	30.051	16.091	13.960	7.139	348	21.446	62,33

Avaliação da Tele Norte Leste Participações (R\$ milhões, exceto quando mencionado)

	Valor da Participação na TMAR <sup>7</sup>	Dívida Líquida e Provisões / Depósitos <sup>8</sup>	Valor do Equity da TNLP	Valor por Ação (R\$) <sup>9</sup>
Mínimo	14.300	1.377	12.923	27,64
Máximo	15.098	1.377	13.721	29,35

Relação de Troca Resultante<sup>10</sup>

	TNLP/BRTO Relação de troca média	TMAR/BRTO Relação de troca média	% Acionistas BRT	% Minoritários Total	% de ON TMAR Part
<b>Mínimo</b>	1,2978	2,7716	25,2%	85,6%	47,1%
<b>Máximo</b>	1,3331	2,8310	24,7%	85,5%	47,3%

Fonte: Oi

Notas:

- 1 Em 31 de março de 2011
- 2 Com base num total de ações de 589,8 milhões
- 3 Stand alone em 31 de março de 2011
- 4 Baseado numa participação de 49,28% na BRT
- 5 Baseado numa participação de 3% (detida em 31/03) na Portugal Telecom (market cap da Portugal Telecom de R\$11,6 bilhões)
- 6 Com base num total de ações de 344,1 milhões
- 7 Baseado numa participação de 70,40% na Telemar Norte Leste
- 8 Em 31 de março de 2011
- 9 Com base num total de ações de 467,5 milhões
- 10 Considera dedução da bonificação na Brasil Telecom de R\$2,54 por ação



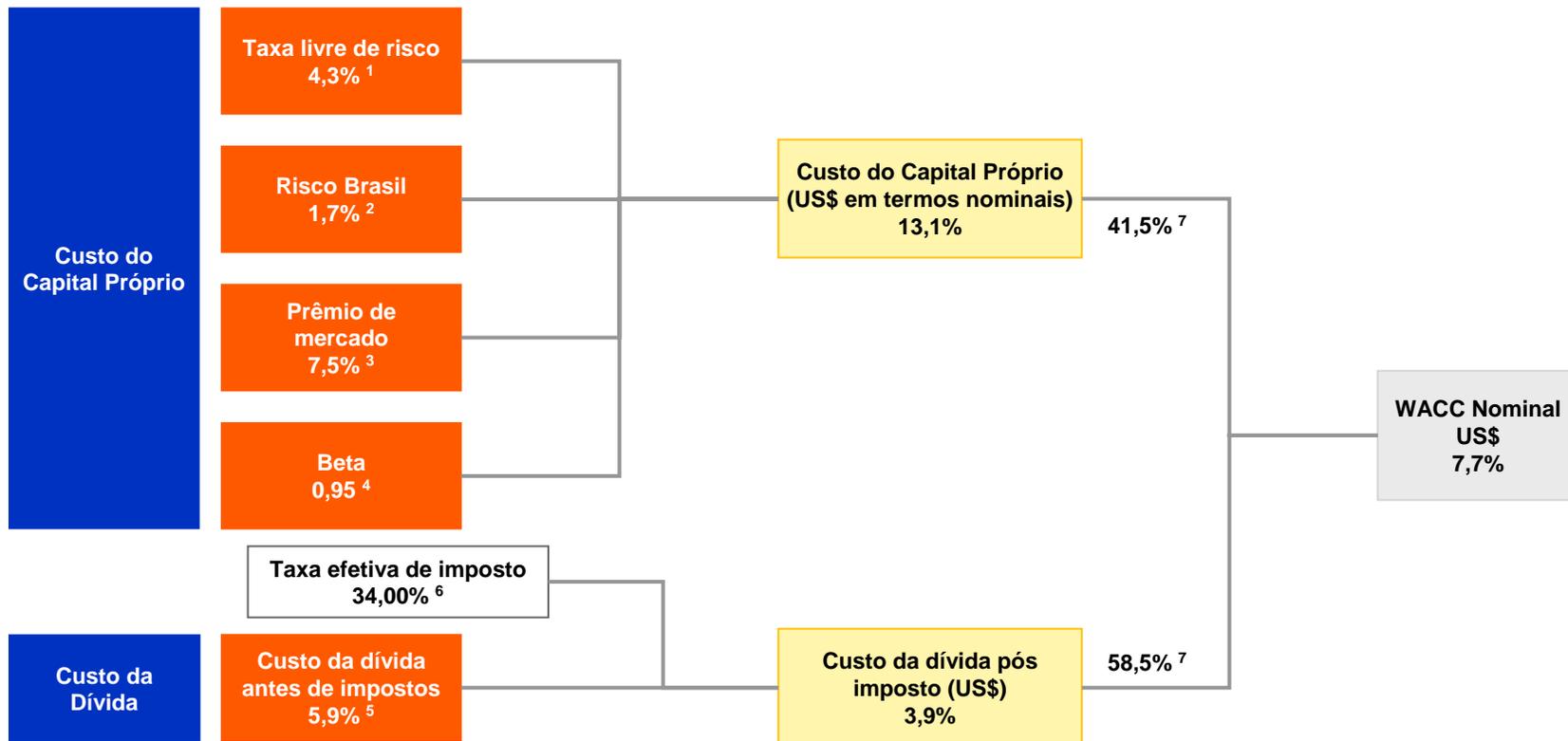
**SEÇÃO 2C**

## **Fluxo de Caixa Descontado**



# Taxa de Desconto – Custo Médio do Capital Ponderado (WACC)

A taxa de desconto utilizada para as companhias Oi foi estimada pela metodologia Capital Asset Pricing Model (“CAPM”), resultando em 7,7% em US\$ em termos nominais



Notas:

- 1 Baseado na média dos últimos 3 meses do YTM do título do tesouro americano de 30 anos – Fonte: Bloomberg
- 2 Baseado na média dos últimos 3 meses do índice EMBI Brazil – Fonte: Bloomberg
- 3 Baseado na média aritmética da diferença histórica entre os retornos do S&P e dos títulos do tesouro americano (1933 – 2009) – Fonte: *Ibbotson Associates' Stocks, Bonds, Bills and Inflation 2010 Yearbook*
- 4 Baseado na média dos betas ajustados das empresas comparáveis. As seguintes companhias foram consideradas no cálculo do coeficiente beta: Telesp, Tim, Tele Norte Leste Participações, Telemar Norte Leste e Brasil Telecom - Fonte: Bloomberg
- 5 Custo de dívida marginal de longo prazo em US\$ da Oi com base no YTM do bond com vencimento em outubro de 2020
- 6 Baseado na alíquota de IR e CSSL
- 7 Assume que a estrutura de capital atual da companhia já representa a estrutura de capital alvo adequada

# Fluxo de Caixa Descontado – Brasil Telecom



## Avaliamos a Brasil Telecom pelo método do Fluxo de Caixa Livre da Firma descontado

### Fluxo de Caixa para a Empresa e Avaliação

R\$ milhões	Abr-Dez 11E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>EBITDA</b>	<b>2.274</b>	<b>2.729</b>	<b>2.645</b>	<b>2.522</b>	<b>2.581</b>	<b>2.672</b>	<b>2.737</b>	<b>2.898</b>	<b>3.092</b>	<b>3.307</b>
(-) Depreciação e Amortização	(728)	(953)	(980)	(1.031)	(1.106)	(1.178)	(1.255)	(1.339)	(1.429)	(1.507)
EBIT	1.546	1.777	1.664	1.492	1.475	1.494	1.483	1.559	1.663	1.800
Imposto de Renda e CSLL	(526)	(604)	(566)	(507)	(501)	(508)	(504)	(530)	(566)	(612)
Alíquota de IR e CSLL (%)	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>NOPLAT</b>	<b>1.021</b>	<b>1.173</b>	<b>1.098</b>	<b>984</b>	<b>973</b>	<b>986</b>	<b>979</b>	<b>1.029</b>	<b>1.098</b>	<b>1.188</b>
(+) Depreciação	728	953	980	1.031	1.106	1.178	1.255	1.339	1.429	1.507
(-) Variação no Capital de Giro	110	(99)	(100)	(36)	29	31	29	19	3	(8)
(-) CAPEX	(1.121)	(1.610)	(1.588)	(1.540)	(1.552)	(1.467)	(1.433)	(1.395)	(1.390)	(1.426)
<b>Fluxo de Caixa Livre (R\$ mm)</b>	<b>737</b>	<b>416</b>	<b>391</b>	<b>440</b>	<b>557</b>	<b>728</b>	<b>829</b>	<b>992</b>	<b>1.140</b>	<b>1.261</b>
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) <sup>1</sup>	1,60	1,65	1,71	1,76	1,80	1,83	1,87	1,91	1,95	1,99
<b>Fluxo de Caixa Livre (US\$ mm)</b>	<b>461</b>	<b>252</b>	<b>229</b>	<b>250</b>	<b>309</b>	<b>398</b>	<b>443</b>	<b>519</b>	<b>584</b>	<b>633</b>

WACC 7,7%

Valor Presente das Projeções (US\$ mm)	2.777
Valor Terminal em 2020 (US\$ mm) <sup>2</sup>	12.886
Valor Presente do Valor Terminal (US\$ mm)	6.241
Valor Presente da Economia Fiscal (US\$ mm) <sup>3</sup>	825
<b>Valor da Empresa (US\$ mm)</b>	<b>9.843</b>
Taxa de Câmbio	1,58
<b>Valor da Empresa (R\$ mm)</b>	<b>15.547</b>
Dívida Líquida (R\$ mm) <sup>4</sup>	(40)
Provisões para Contingências (R\$ mm) <sup>4</sup>	5.120
Depósitos e Bloqueios Judiciais (R\$ mm) <sup>4</sup>	5.814
<b>Valor do Equity (R\$ mm)</b>	<b>16.281</b>

**Valor Total do Equity da BRT (R\$ mm) 16.281**  
**Preço por Ação (R\$)<sup>5</sup> 27,61**

<b>Múltiplo Implícito:</b>	
EV/EBITDA 11E	5,3x
EV/EBITDA 12E	5,7x
<b>Prêmio sobre o Preço de Mercado:</b>	
Preço ON <sup>6</sup>	15,33
Prêmio sobre a ON (%)	80,1%
Preço PN <sup>6</sup>	13,40
Prêmio sobre a PN (%)	106,0%

Notas:

- 1 Com base na projeção da pesquisa Focus do Banco Central até 2015. De 2016 até 2020 projetada de acordo com o diferencial entre a inflação brasileira e americana
- 2 Crescimento na perpetuidade de 2,3%. EBITDA na perpetuidade ajustado para considerar % de provisões de contingências sobre receita líquida igual ao patamar de TMAR em 2020
- 3 Calculado com base na mesma taxa de desconto do fluxo de caixa livre
- 4 Em 31 de março de 2011
- 5 Com base em 589,8 milhões de ações
- 6 Preço de mercado em 19 de julho de 2011

**Com base nas informações e projeções fornecidas pelas companhias Oi** 27

# Fluxo de Caixa Descontado – Telemar Norte Leste



## Avaliamos a Telemar Norte Leste pelo método do Fluxo de Caixa Livre da Firma descontado

### Fluxo de Caixa para a Empresa e Avaliação

R\$ milhões	Abr-Dez 11E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>EBITDA</b>	<b>5.089</b>	<b>6.770</b>	<b>6.984</b>	<b>7.345</b>	<b>7.604</b>	<b>8.037</b>	<b>8.396</b>	<b>8.844</b>	<b>9.334</b>	<b>9.756</b>
(-) Depreciação e Amortização	(1.805)	(2.406)	(2.437)	(2.555)	(2.692)	(2.870)	(2.784)	(3.021)	(3.289)	(3.491)
<b>EBIT</b>	<b>3.284</b>	<b>4.363</b>	<b>4.547</b>	<b>4.790</b>	<b>4.912</b>	<b>5.167</b>	<b>5.612</b>	<b>5.823</b>	<b>6.045</b>	<b>6.265</b>
Imposto de Renda e CSLL	(1.117)	(1.484)	(1.546)	(1.629)	(1.670)	(1.757)	(1.908)	(1.980)	(2.055)	(2.130)
Alíquota de IR e CSLL (%)	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>NOPLAT</b>	<b>2.167</b>	<b>2.880</b>	<b>3.001</b>	<b>3.161</b>	<b>3.242</b>	<b>3.410</b>	<b>3.704</b>	<b>3.843</b>	<b>3.990</b>	<b>4.135</b>
(+) Depreciação	1.805	2.406	2.437	2.555	2.692	2.870	2.784	3.021	3.289	3.491
(-) Variação no Capital de Giro	64	(255)	19	(78)	73	60	63	37	27	20
(-) CAPEX	(2.668)	(3.226)	(3.044)	(3.000)	(2.975)	(2.986)	(3.042)	(3.146)	(3.277)	(3.460)
<b>Fluxo de Caixa Livre (R\$ mm)</b>	<b>1.368</b>	<b>1.805</b>	<b>2.412</b>	<b>2.639</b>	<b>3.033</b>	<b>3.354</b>	<b>3.508</b>	<b>3.755</b>	<b>4.028</b>	<b>4.186</b>
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) <sup>1</sup>	1,60	1,65	1,71	1,76	1,80	1,83	1,87	1,91	1,95	1,99
<b>Fluxo de Caixa Livre (US\$ mm)</b>	<b>855</b>	<b>1.094</b>	<b>1.410</b>	<b>1.500</b>	<b>1.685</b>	<b>1.832</b>	<b>1.875</b>	<b>1.965</b>	<b>2.064</b>	<b>2.099</b>

WACC	7,7%
------	------

Valor Presente das Projeções (US\$ mm)	11.165
Valor Terminal em 2020 (US\$ mm) <sup>2</sup>	39.625
Valor Presente do Valor Terminal (US\$ mm)	19.191
Valor Presente da Economia Fiscal (US\$ mm) <sup>3</sup>	243
<b>Valor da Empresa Stand-Alone (US\$ mm)</b>	<b>30.598</b>
Taxa de Câmbio	1,58
<b>Valor da Empresa Stand-Alone (R\$ mm)</b>	<b>48.333</b>
Dívida Líquida Stand-Alone (R\$ mm) <sup>4</sup>	16.398
Provisões para Contingências Stand-Alone (R\$ mm) <sup>4</sup>	2.550
Depósitos e Bloqueios Judiciais Stand-Alone (R\$ mm) <sup>4</sup>	2.857
<b>Valor do Equity Stand-Alone (R\$ mm)</b>	<b>32.242</b>
Valor da Participação na BRT (R\$ mm) <sup>5</sup>	8.023
Valor da Participação na PT (R\$ mm) <sup>6</sup>	348
<b>Valor Total do Equity da TMAR (R\$ mm)</b>	<b>40.613</b>
<b>Preço por Ação (R\$)<sup>7</sup></b>	<b>118,04</b>

<b>Múltiplo Implícito:</b>	
EV/EBITDA 11E	7,5x
EV/EBITDA 12E	7,1x
<b>Prêmio sobre o Preço de Mercado:</b>	
Preço ON <sup>8</sup>	59,05
Prêmio sobre a ON (%)	99,9%
Preço PN <sup>8</sup>	44,90
Prêmio sobre a PN (%)	162,9%

#### Notas:

- Com base na projeção da pesquisa Focus do Banco Central até 2015. De 2016 até 2020 projetada de acordo com o diferencial entre a inflação brasileira e americana
- Crescimento na perpetuidade de 2,3%
- Calculado com base na mesma taxa de desconto do fluxo de caixa livre
- Em 31 de março de 2011
- Participação de 49,28% na BRT
- Baseado numa participação de 3% (detida em 31/03) na Portugal Telecom (market cap da Portugal Telecom de R\$11,6 bilhões). Desde 31/03 a TMAR comprou mais 4% da PT, com dispêndio de R\$639,8 milhões. Essa participação de 4% gerou R\$102,6 milhões de dividendos, mas ocorreu uma perda de valor nas ações de R\$170,5 milhões, sendo o prejuízo líquido R\$67,9 milhões
- Com base em 344,1 milhões de ações
- Preço de mercado em 19 de julho de 2011

**Com base nas informações e projeções fornecidas pelas companhias Oi**

# Fluxo de Caixa Descontado – Tele Norte Leste Participações



Por força de suas atividades como holding, a Tele Norte Leste tem despesas operacionais que foram projetadas e trazidas a valor presente. A maior parte do valor da Tele Norte Leste provém de sua participação na Telemar Norte Leste

## Fluxo de Caixa para a Empresa e Avaliação

R\$ milhões	Abr-Dez 11E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>Despesas Operacionais da Holding<sup>1</sup></b>	<b>(5)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(9)</b>	<b>(9)</b>	<b>(9)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>(11)</b>
Despesas Operacionais da Holding após impostos (R\$ mm)	(4)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) <sup>2</sup>	1,60	1,65	1,71	1,76	1,80	1,83	1,87	1,91	1,95	1,99
Despesas Operacionais da Holding após impostos (US\$ mm)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
<b>WACC</b>	<b>7,7%</b>									
Valor Presente das Projeções (US\$ mm)	(22)									
Valor Terminal em 2020 (US\$ mm) <sup>3</sup>	(67)									
Valor Presente do Valor Terminal (US\$ mm)	(32)									
<b>Valor da Empresa Stand Alone (US\$ mm)</b>	<b>(54)</b>									
Taxa de Câmbio	1,58									
<b>Valor da Empresa Stand Alone (R\$ mm)</b>	<b>(86)</b>									
Dívida Líquida Stand Alone (R\$ mm) <sup>4</sup>	1.391									
Provisões para Contingências Stand Alone (R\$ mm) <sup>4</sup>	1									
Depósitos e Bloqueios Judiciais Stand Alone (R\$ mm) <sup>4</sup>	15									
<b>Valor do Equity Stand Alone (R\$ mm)<sup>5</sup></b>	<b>(1.463)</b>									
Valor da Participação na TMAR (R\$ mm)	28.592									
<b>Valor Total do Equity da TNLP (R\$ mm)</b>	<b>27.129</b>									
<b>Preço por Ação (R\$)<sup>6</sup></b>	<b>58,03</b>									

<b>Prêmio sobre o Preço de Mercado:</b>	
Preço ON <sup>7</sup>	24,05
Prêmio sobre a ON (%)	141,3%
Preço PN <sup>7</sup>	22,25
Prêmio sobre a PN (%)	160,8%

### Notas:

- 1 Estimadas com base nas despesas da holding em 2010, com crescimento pela inflação
- 2 Com base na projeção da pesquisa Focus do Banco Central até 2015. De 2016 até 2020 projetada de acordo com o diferencial entre a inflação brasileira e americana
- 3 Crescimento na perpetuidade de 2,3%
- 4 Em 31 de março de 2011
- 5 Participação de 70,40% na TMAR
- 6 Com base em 467,5 milhões de ações
- 7 Preço de mercado em 19 de julho de 2011

Com base nas informações e projeções fornecidas pelas companhias Oi

# Análise de Sensibilidade



Valor do Equity da BRT (R\$ mm)

		WACC (%)				
		8,7%	8,2%	7,7%	7,2%	6,7%
Crescimento na Perpetuidade (%)	3,3%	15.276	16.781	18.630	20.955	23.964
	2,8%	14.468	15.768	17.336	19.263	21.687
	2,3%	13.785	14.926	16.281	17.916	19.925
	1,8%	13.201	14.215	15.405	16.817	18.521
	1,3%	12.696	13.607	14.664	15.904	17.377

Valor do Equity da TMAR (R\$ mm)

		WACC (%)				
		8,7%	8,2%	7,7%	7,2%	6,7%
Crescimento na Perpetuidade (%)	3,3%	36.995	42.381	48.993	57.302	68.053
	2,8%	34.110	38.766	44.377	51.268	59.929
	2,3%	31.675	35.762	40.613	46.461	53.643
	1,8%	29.591	33.226	37.485	42.540	48.635
	1,3%	27.788	31.057	34.844	39.282	44.551

Valor do Equity da TNLP (R\$ mm)

		WACC (%)				
		8,7%	8,2%	7,7%	7,2%	6,7%
Crescimento na Perpetuidade (%)	3,3%	24.588	28.371	33.016	38.854	46.407
	2,8%	22.561	25.832	29.773	34.615	40.699
	2,3%	20.849	23.721	27.129	31.237	36.283
	1,8%	19.385	21.940	24.932	28.483	32.765
	1,3%	18.119	20.415	23.076	26.194	29.896

Preço por ação BRT (R\$)

		WACC (%)				
		8,7%	8,2%	7,7%	7,2%	6,7%
Crescimento na Perpetuidade (%)	3,3%	25,90	28,45	31,59	35,53	40,63
	2,8%	24,53	26,74	29,39	32,66	36,77
	2,3%	23,37	25,31	27,61	30,38	33,78
	1,8%	22,38	24,10	26,12	28,51	31,40
	1,3%	21,53	23,07	24,86	26,97	29,46

Preço por ação da TMAR (R\$)

		WACC (%)				
		8,7%	8,2%	7,7%	7,2%	6,7%
Crescimento na Perpetuidade (%)	3,3%	107,53	123,18	142,40	166,55	197,79
	2,8%	99,14	112,67	128,98	149,01	174,18
	2,3%	92,06	103,94	118,04	135,04	155,91
	1,8%	86,01	96,57	108,95	123,64	141,36
	1,3%	80,77	90,27	101,27	114,17	129,49

Preço por ação da TNLP (R\$)

		WACC (%)				
		8,7%	8,2%	7,7%	7,2%	6,7%
Crescimento na Perpetuidade (%)	3,3%	52,60	60,69	70,63	83,11	99,27
	2,8%	48,26	55,26	63,69	74,05	87,06
	2,3%	44,60	50,74	58,03	66,82	77,62
	1,8%	41,47	46,93	53,33	60,93	70,09
	1,3%	38,76	43,67	49,36	56,03	63,95

# Relação de Troca: Fluxo de Caixa Descontado

## Sumário da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

	Mínimo <sup>1</sup>	Máximo <sup>2</sup>
Preço por ação – Brasil Telecom (R\$)	24,10	32,66
Preço por ação – TMAR (R\$)	96,57	149,01
Preço por ação – TNLP (R\$)	46,93	74,05
Relação de troca média TNLP / BRTO <sup>3</sup>	2,1769	2,4585
Relação de troca média TMAR / BRTO <sup>3</sup>	4,4794	4,9475
% acionistas da BRT	16,9%	15,3%
% minoritários Total	83,9%	83,6%
% de ON TMAR Part.	49,3%	49,7%

Notas:

- 1 Assume WACC de 8,2% e crescimento na perpetuidade de 1,8%
- 2 Assume WACC de 7,2% e crescimento na perpetuidade de 2,8%
- 3 Considera dedução da bonificação na Brasil Telecom de R\$2,54 por ação



## APÊNDICE A

# Informações sobre o Itaú BBA



# Qualificação do Itaú BBA



O Itaú BBA apresenta suas qualificações como avaliador através de sua experiência em transações de M&A

Empresa	Operação	Data
 AES	Assessor Financeiro da Brasileira na alienação de 100,0% da AES Atimus para a Tim no valor de US\$1,0 bilhão	Jul/2011
 GRUPO USJ	Assessor Financeiro do Grupo USJ na alienação de 50% da participação em Goiás para Cargill	Jun/2011
 TECSIS	Assessor Financeiro da Tecsis na alienação de uma participação de 62,5% para o BNDESPAR, Unipar e Estater, no valor de US\$175 milhões	Mai/2011
 CPFL ENERGIA	Assessor Financeiro da CPFL Energia na aquisição da Jantus, no valor de US\$964 milhões	Abr/2011
 contax	Assessor Financeiro da Contax na elaboração de <i>fairness opinion</i> na aquisição do Grupo Allus, no valor de US\$200 milhões	Abr/2011
 Sascar	Assessor Financeiro da Sascar na venda do controle para a GP Investments, no valor de US\$101 milhões	Mar/2011
 USIFAST	Assessor Financeiro dos acionistas da Usifast na alienação de participação acionária na Usiminas	Mar/2011
 BRASIL WARRANTS	Assessor Financeiro da Brasil Warrants, controlador da CBMM, na alienação de uma participação de 15% da CBMM, no valor de US\$1,95 bilhão	Mar/2011
 cosan	Assessor Financeiro da Cosan na aquisição da Zanin Açúcar, no valor de US\$200 milhões	Fev/2011
 USIPAR	Assessor Financeiro dos acionistas da Usipar na fusão com a Mir Steel, no valor de US\$200 milhões	Fev/2011
 BRACOR	Assessor Financeiro da Bracor na alienação de trinta de seus ativos para a Prosperitas, no valor de US\$1,3 bilhão	Jan/2011
 AEI	Assessor Financeiro da AEI na alienação de seus ativos, no valor de US\$4,8 bilhões	Jan/2011
 hypermarcas	Assessor Financeiro da Hypermarcas na aquisição de 100% do capital da Mantecorp, no valor de US\$1,5 bilhão	Dez/2010
 CETIP	Assessor Financeiro da Cetip na aquisição de 100% do capital da GRV Solutions, no valor de US\$1,2 bilhão	Dez/2010
 MAHLE	Assessor Financeiro da Mahle Metal na aquisição da Mahle Participações	Nov/2010
 Embratel	Assessor Financeiro da Embratel na aquisição das ações preferenciais da NET	Out/2010
 LOCAWEB	Assessor Financeiro da Locaweb na alienação de participação minoritária / capitalização ao Silverlake	Set/2010

## Qualificação do Itaú BBA (cont.)

Empresa	Operação	Data
	Assessor Financeiro da SP Vias na alienação para a CCR, no valor de US\$883 milhões	Ago/2010
 Renuka Renuka Sugars Ltd.	Assessor Financeiro da Renuka na aquisição de participação da Equipav, no valor de US\$1,5 bilhão	Abr/2010
	Assessor Financeiro da luni na venda para a Kroton, no valor de US\$293 milhões	Mar/2010
	Assessor Financeiro Financeiro da Camargo Corrêa na alienação de determinados ativos de energia	Mar/2010
	Assessor Financeiro da Brenco na sua fusão com a ETH, no valor de US\$2,3 bilhões	Fev/2010
	Assessor Financeiro da Usina Moema Participações na alienação para a Bunge, no valor de US\$1 bilhão	Fev/2010
	Assessor Financeiro da Brazilian Finance & Real Estate na alienação de participação de 21% para a Equity International	Jan/2010
	Assessor Financeiro da Vivendi na aquisição da GVT	Dez/2009
	Assessor Financeiro da Santelisa Vale na alienação de 60% de seu capital para a Louis Dreyfus Commodities	Nov/2009
	Assessor Financeiro da JHSF na alienação do Shopping Metrô Santa Cruz para a Malls, no valor de US\$102 milhões	Out/2009
	Assessor Financeiro da Alupar na Capitalização pelo FI-FGTS, no valor de US\$400 milhões	Set/2009
	Elaboração de Laudo de Avaliação na fusão com a Perdigão	Ago/2009
	Assessor Financeiro do Grupo Suzano na fusão das operações de corretagem de seguros com o Sonae	Jun/2009
	Assessor Financeiro dos acionistas controladores da Kroton e da Advent na alienação de 50% do controle da Kroton, no valor de US\$200 mm	Jun/2009
	Assessor Financeiro da Duratex na incorporação da Duratex pela Satipel, no valor de R\$1,2 bilhão	Jun/2009
	Assessor Financeiro da Cetip na alienação de 30% de seu capital para a Advent International, no valor de US\$170 Milhões	Mai/2009
	Assessor Financeiro da Nova América na Venda para a Cosan	Mar/2009

## Qualificação do Itaú BBA (cont.)

Empresa	Operação	Data
	Assessor Financeiro do Grupo Rede no swap de ativos com a EDB envolvendo Lajeado e Enersul, no valor de US\$782 milhões	Jun/2008
	Elaboração de Laudo de Avaliação na incorporação dos ativos petroquímicos da Petrobras, no valor de US\$1,7 bilhão	Mai/2008
	Elaboração de Laudo de Avaliação na venda de participação para a Oi/Telemar, no valor de US\$3,0 bilhões	Abr/2008
	Assessor Financeiro dos acionistas da MMX na venda de participação na MMX Minas-Rio para a Anglo American, no valor de US\$5,5 bilhões	Jan/2008
	Assessor Financeiro dos acionistas da Rodovia das Cataratas na sua alienação para a Ecorodovias, no valor de US\$245 milhões	Jan/2008
	Assessor Financeiro dos acionistas da Big TV na sua alienação para a NET, no valor de US\$180 milhões	Dez/2007
	Assessor Financeiro da Klabin Segall na aquisição da Setin, no valor de US\$112 milhões	Out/2007
	Assessor Financeiro dos acionistas da Suzano Petroquímica na sua alienação para a Petrobras, no valor de US\$1,24 bilhão	Ago/2007
	Assessor Financeiro da Santos Brasil na aquisição da Mesquita, no valor de US\$51 milhões	Ago/2007
	Assessor Financeiro da Energisa na venda de ativos de geração, incluindo 11 PCHs e 4 Projetos, no valor de US\$156 milhões	Jul/2007
	Assessor Financeiro dos acionistas da Serasa na venda de 65% de participação na Serasa para a Experian, no valor de US\$1,78 bilhão	Jun/2007
	Assessor Financeiro na desverticalização dos ativos de geração e distribuição da CEEE, no valor de US\$179 milhões	Dez/2006
	Assessor Financeiro da International Paper na venda da Amcel, no valor de US\$56 milhões	Nov/2006
	Assessor Financeiro dos acionistas da Vivax na incorporação da Vivax pela NET, no valor de US\$676 milhões	Out/2006
	Assessor Financeiro dos acionistas da Fertibrás na venda do controle da Fertibrás para a Yara International, no valor de US\$339 milhões	Jul/2006
	Assessor Financeiro da CEMIG, Andrade Gutierrez, JLA Part. e Pactual na aquisição da Light, no valor de US\$2,1 bilhões	Mar/2006



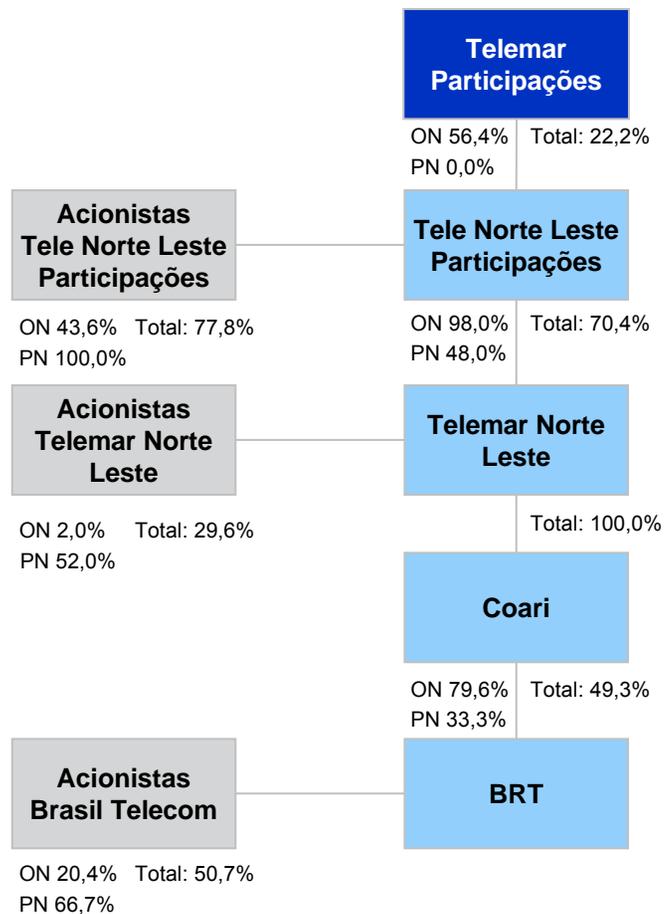
## APÊNDICE B

# Descrição Sumária da Transação



# Estruturas Acionárias Atuais das Companhias Oi

## Estrutura Societária Atual<sup>1,2</sup>



Controladora

Fonte: Oi

Notas:

1 Exclui ações em tesouraria

2 LF Tel S.A., La Fonte Telecom, Andrade Gutierrez, AG Telecom Part. S.A. e Portugal Telecom detêm 11,9% das ON de TNL e 18% das PN de TNL, assim como 28,9% das PN de TMAR

# Visão Geral da Transação

## Transação Proposta

### Transação Proposta

- ▶ Incorporação de ações da Telemar Norte Leste pela Coari e as incorporações da Coari e da Tele Norte Leste pela Brasil Telecom, que será a única companhia listada em bolsa, passando a ser denominada Oi S.A

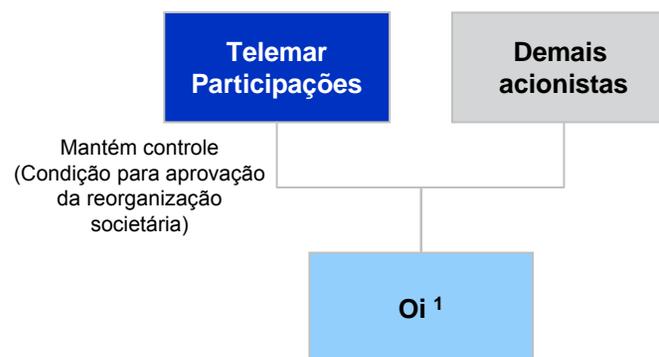
### Condições da Transação

- ▶ Os comitês especiais independentes negociarão as condições da operação e submeterão suas recomendações aos Conselhos de Administração das Companhias Oi

### Principais Termos do Fato Relevante

- ▶ Incorporações devem ocorrer na mesma data, sendo cada uma delas condicionada à aprovação da outra
- ▶ Manutenção do controle acionário da Oi S.A. exclusivamente pela Telemar Participações
- ▶ Relação de troca indicada pela TmarPart no anúncio da transação foi baseada em um média ponderada dos preços das ações entre 29 de Março e 23 de Maio de 2011, porém a relação final deverá ser negociada entre os Comitês
- ▶ Adicionalmente, acionistas da BRT receberão bonificação de R\$1,5 bilhão
- ▶ Relações de troca indicadas:
  - TNLP3/BRTO3: 2,3794
  - TNLP4/BRTO4: 2,1772
  - TNLP4/BRTO3: 1,8420
  - TMAR3/BRTO3: 4,7954
  - TMAR5/BRTO4: 4,5044
  - TMAR5/BRTO3: 3,8109

## Estrutura Resultante



Controladora

Nota:

1 Nova denominação da BRT, que manterá a TMAR como sua subsidiária integral



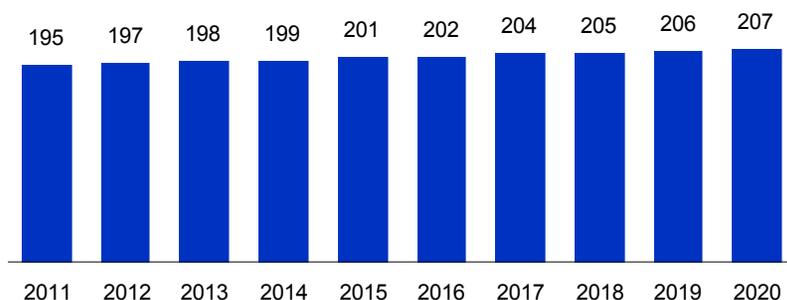
## APÊNDICE C

# Premissas do Fluxo de Caixa Descontado

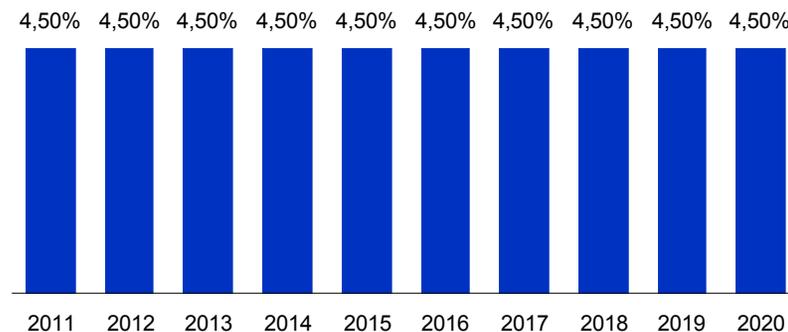


# Premissas Macroeconômicas

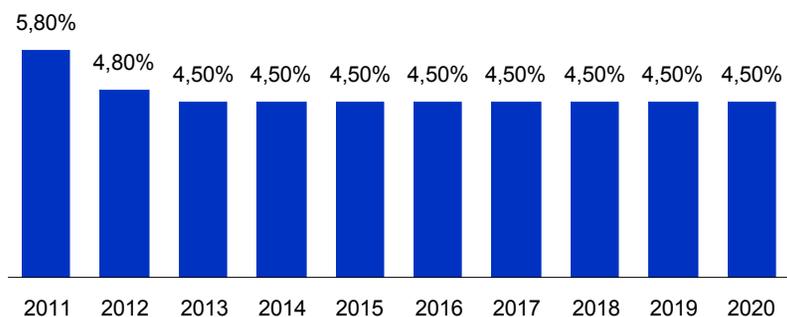
População Brasileira (Milhões)



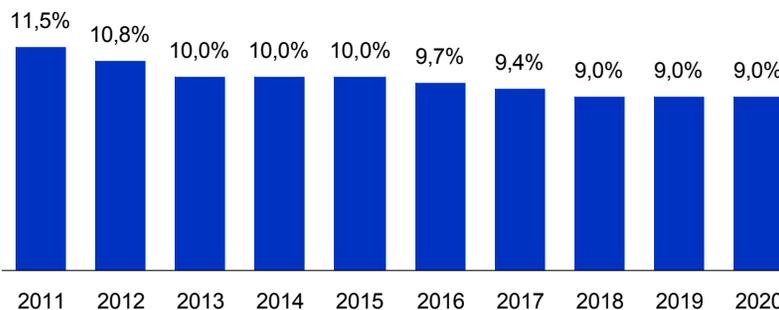
Crescimento do PIB (Em termos reais)



IPCA (%)



CDI Médio (%)

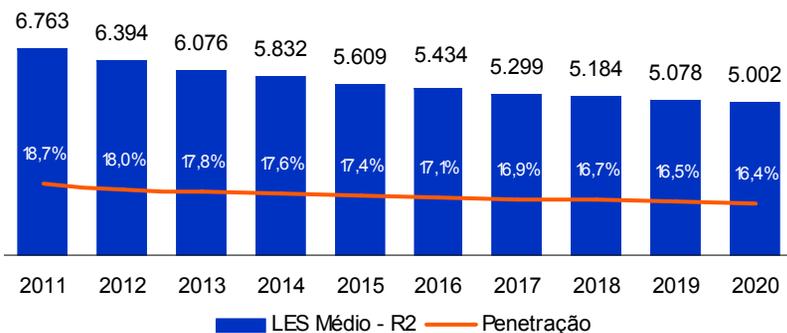


## Principais Premissas

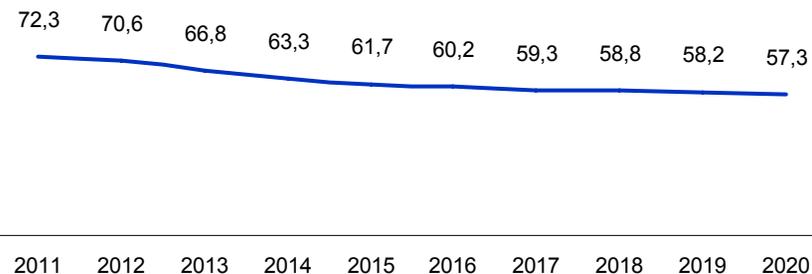
- ▶ Projeções de PIB, IPCA e CDI com base no relatório Focus do Banco Central
- ▶ Projeções de população com base no IBGE

# BRT – Telefonia Fixa e Banda Larga

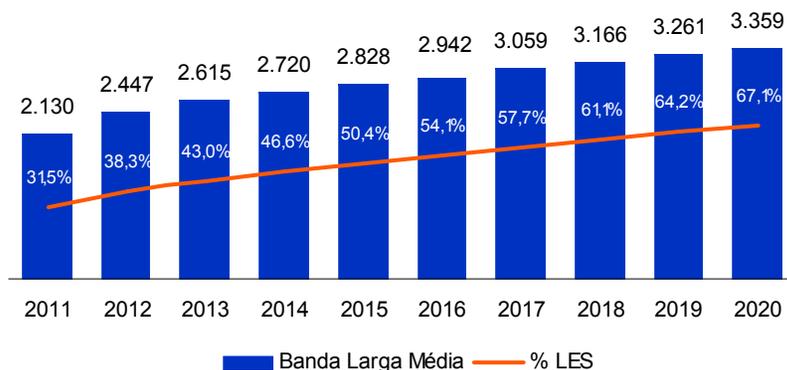
## Média de Linhas Fixas em Serviço ('000)



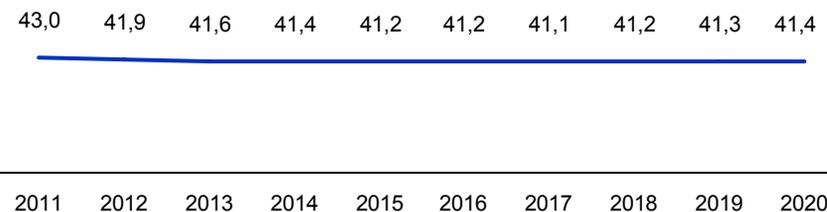
## ARPU de Serviços de Telefonia Fixa (R\$/Mês)



## Média de Assinantes de Banda Larga ('000)



## ARPU Banda Larga (R\$/Mês)



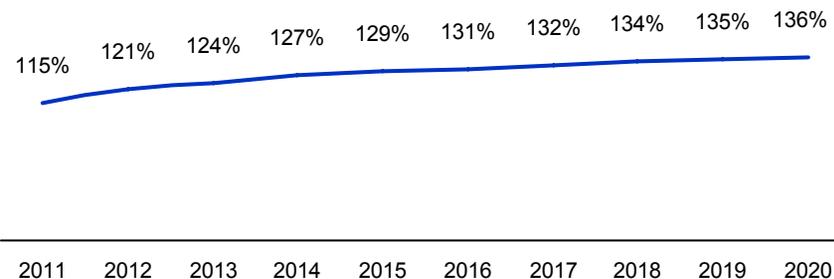
## Principais Premissas

- ▶ A queda da média de linhas fixas é reflexo do estágio de maturidade do serviço e da migração dos usuários para a telefonia móvel
  - A queda no ARPU é decorrência dessa migração
- ▶ O Plano Nacional de Banda Larga (PNBL) impactará negativamente no ARPU das companhias de banda larga, reduzindo-o
- ▶ O mercado de banda larga na região em que a BRT atua é mais penetrado e com competidores já estabelecidos

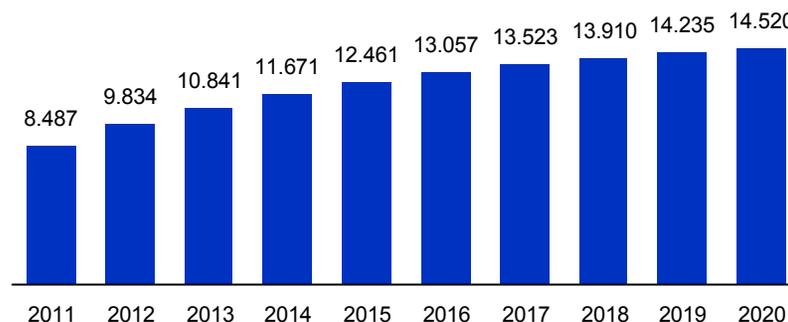
# BRT – Telefonia Móvel



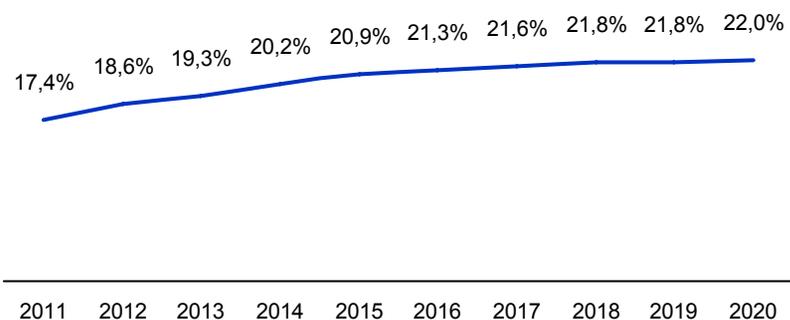
### Penetração BRT (%)



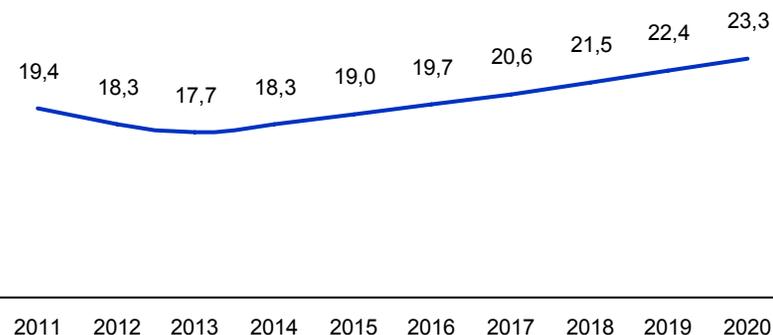
### Média de Linhas Móveis em Serviço ('000)



### Market Share (%)



### ARPU de Serviços de Telefonia Móvel (R\$/Mês)

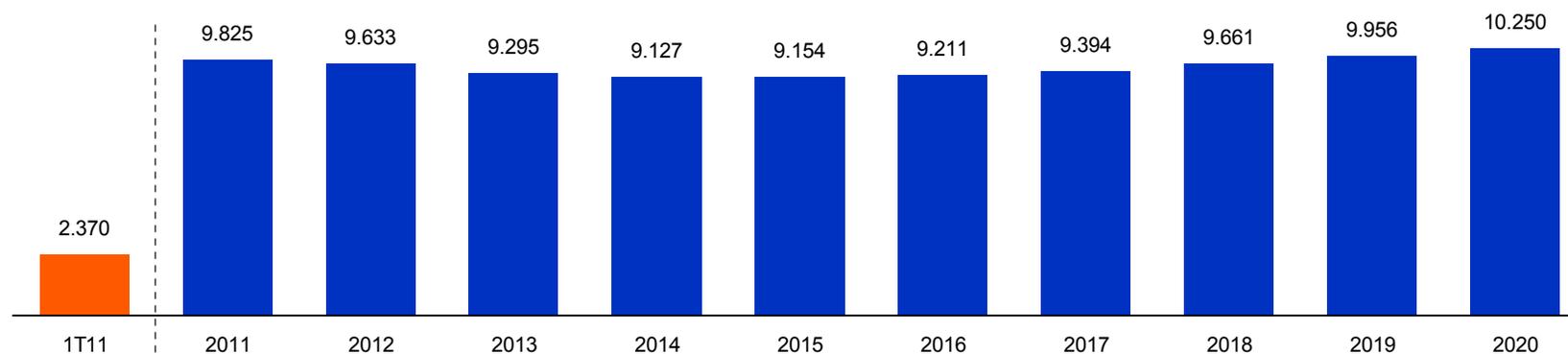


## Principais Premissas

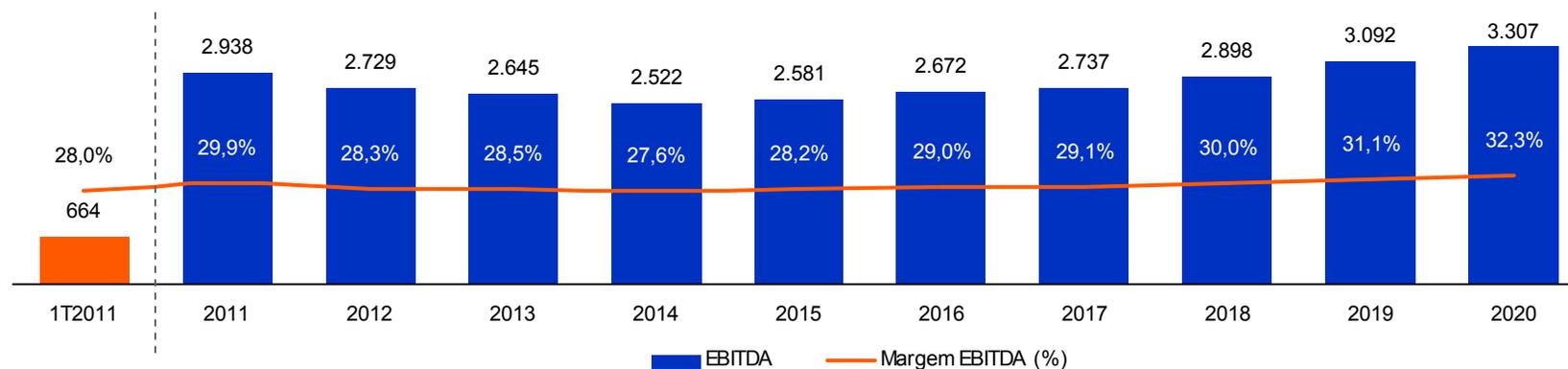
- ▶ As projeções assumem que a BRT precisa ganhar market share na sua região, reduzindo o ARPU médio de telefonia móvel nos primeiros anos de projeção

# BRT – Projeções Financeiras

## Receita Líquida (R\$ milhões)



## EBITDA (R\$ milhões)

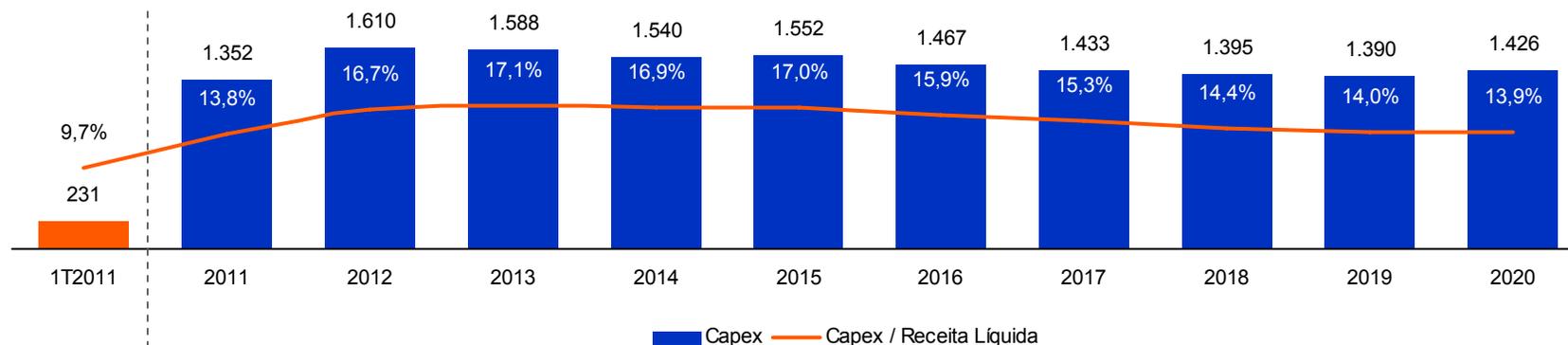


## Principais Premissas

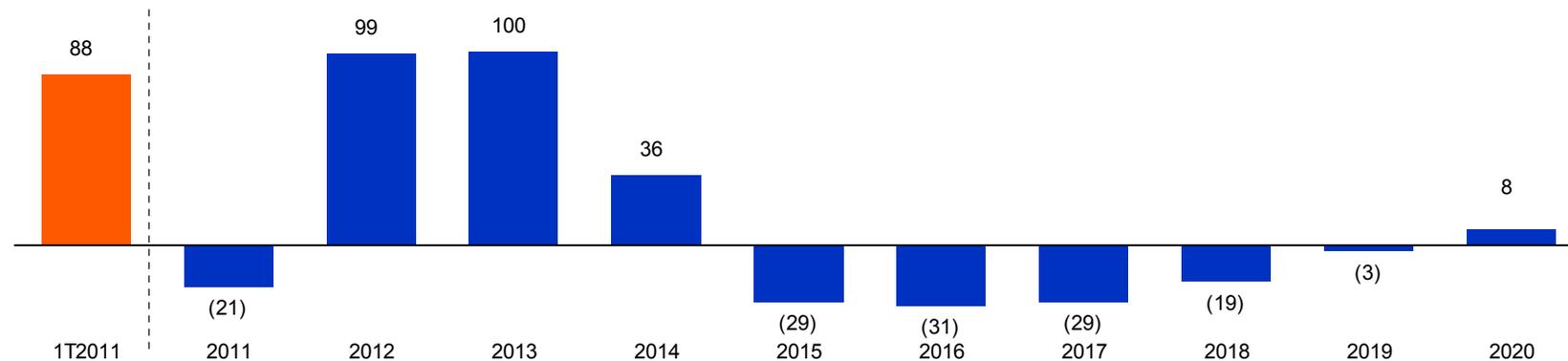
- ▶ A queda de receita líquida nos primeiros anos é explicada pela perda de assinaturas fixas que não é compensada pelo ganho de assinaturas móveis. Também é afetada pela necessidade de reduzir preços para ganho de market share no mercado de telefonia móvel
- ▶ A queda da margem EBITDA reflete a redução de preços para ganho de market share
  - O ganho de margem a partir de 2014 é consequência da consolidação dos esforços da empresa nas regiões que atua em telefonia móvel

# BRT – Projeções Financeiras

## CAPEX (R\$ milhões)



## Variação no Capital de Giro (R\$ milhões)

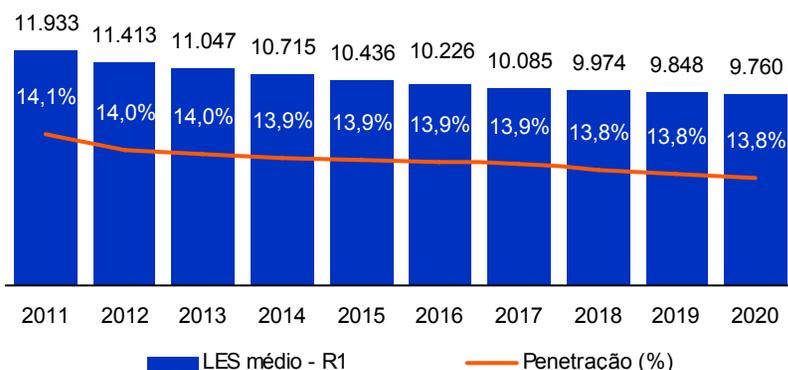


### Principais Premissas

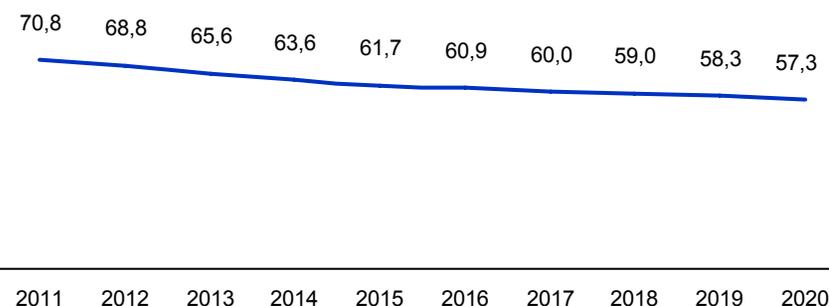
- ▶ O esforço de crescimento na telefonia móvel e na banda larga nos primeiros anos de projeção para mitigar as quedas na telefonia fixa demanda um maior volume de investimentos da companhia
- ▶ A necessidade de capital de giro nos primeiros anos de projeção se deve a conta de créditos de ICMS

# TMAR – Telefonia Fixa e Banda Larga

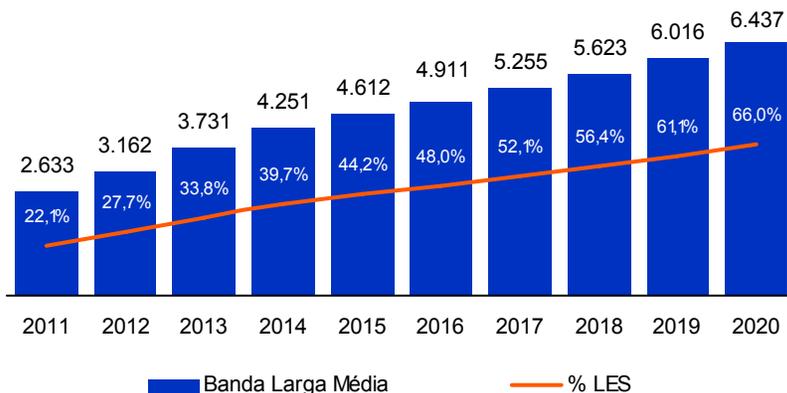
## Média de Linhas Fixas em Serviço ('000)



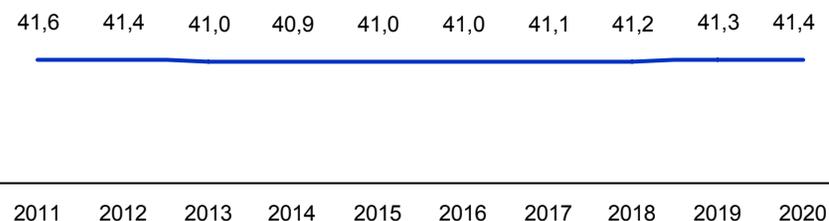
## ARPU Telefonia Fixa (R\$/Mês)



## Média de Assinantes Banda Larga ('000)



## ARPU Banda Larga (R\$/Mês)



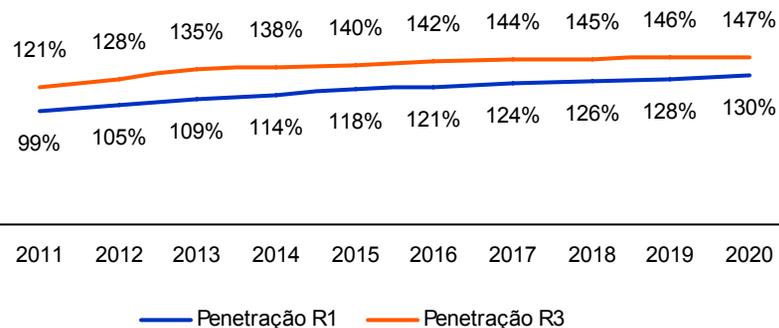
### Principais Premissas

- ▶ Redução de linhas fixas decorre da tendência de migração para telefonia móvel. Porém, perda é mais curta devido à maior capacidade de bundling de ofertas da TMAR
- ▶ O crescimento do número de assinantes de banda larga da TMAR é acentuado, pois a companhia opera em um mercado de menor penetração, onde o ganho de clientes apresenta maior potencial

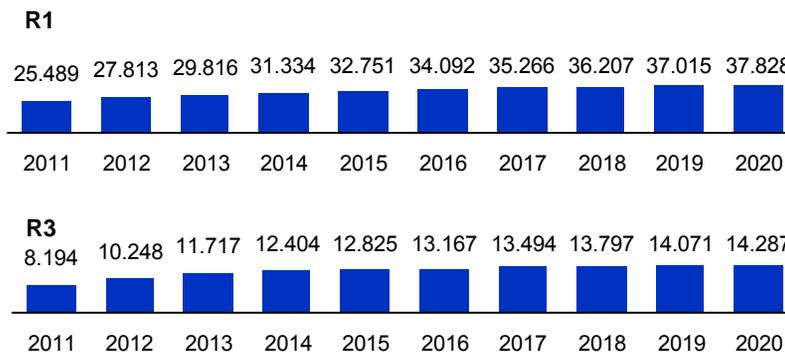
# TMAR – Telefonia Móvel



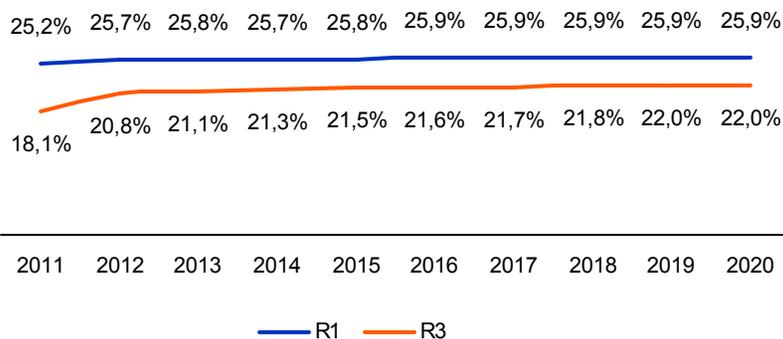
## Penetração (%)



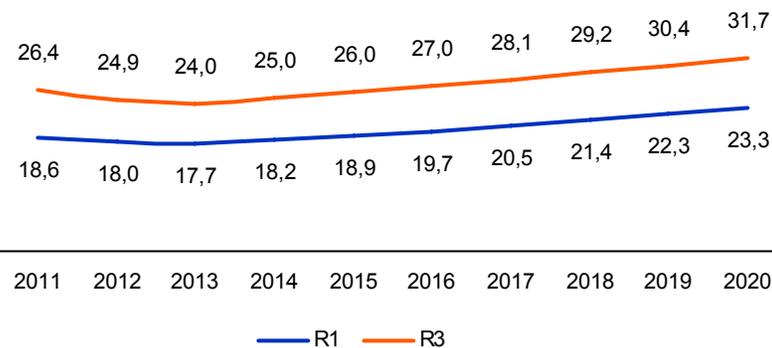
## Média de Linhas Móveis em Serviço (‘ 000)



## Market Share (%)



## ARPU Telefonia Móvel (R\$/Mês)



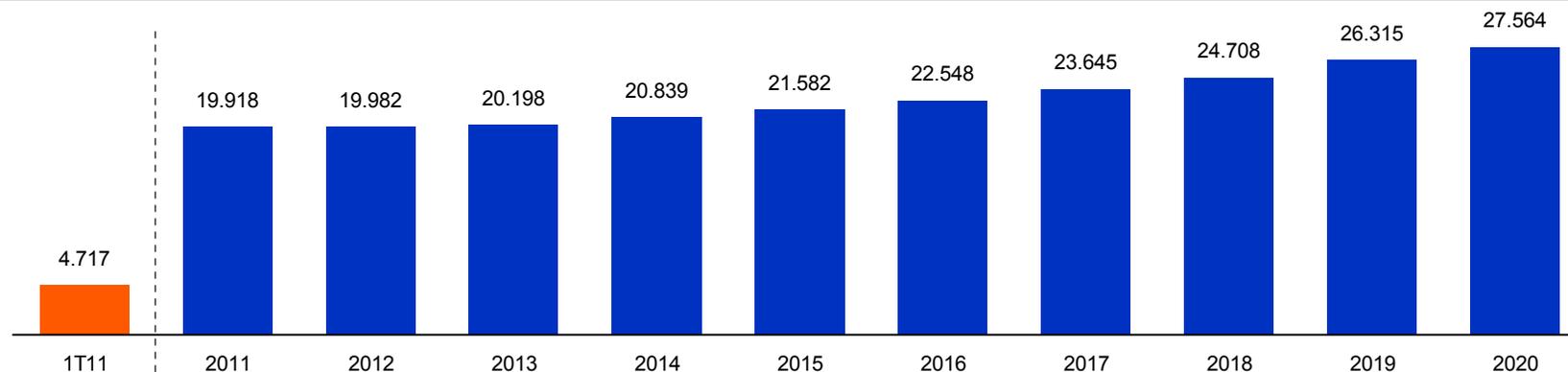
### Principais Premissas

- ▶ Tendo um market share já consolidado na região 1, a companhia busca aumentar participação de mercado na região 3
- ▶ Maior queda de ARPU na região 3 nos primeiros anos de projeção devido ao esforço de aumento de market share

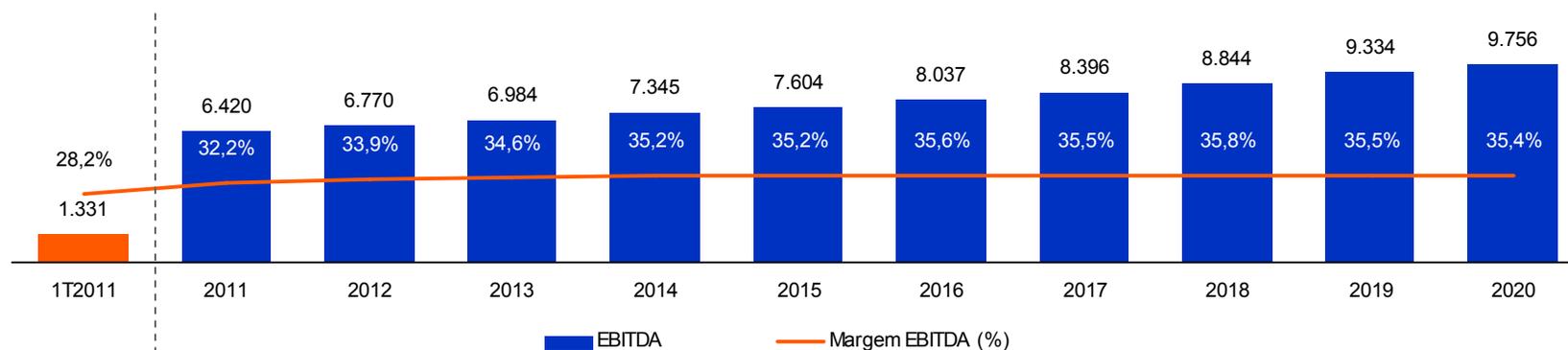
# TMAR – Projeções Financeiras



## Receita Líquida (R\$ milhões)



## EBITDA (R\$ milhões)

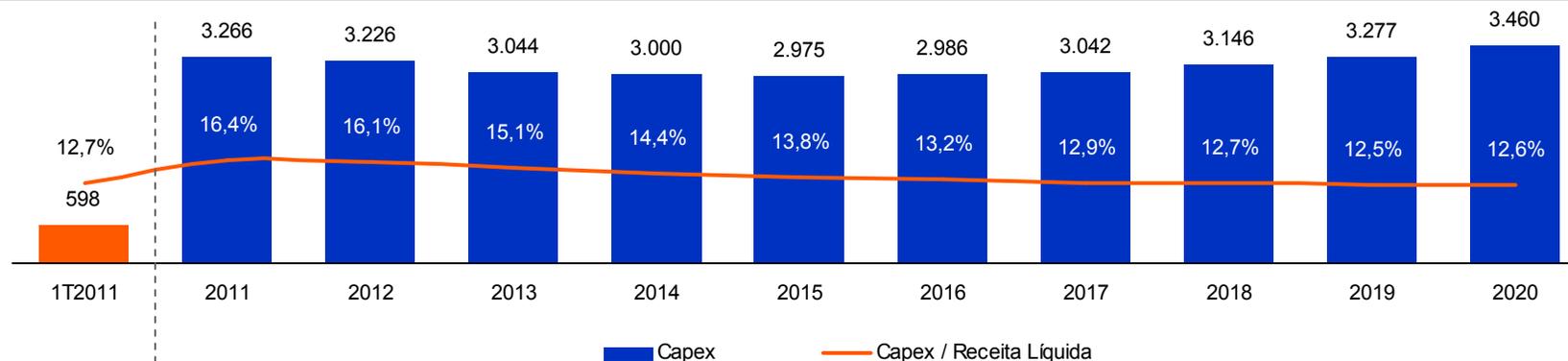


### Principais Premissas

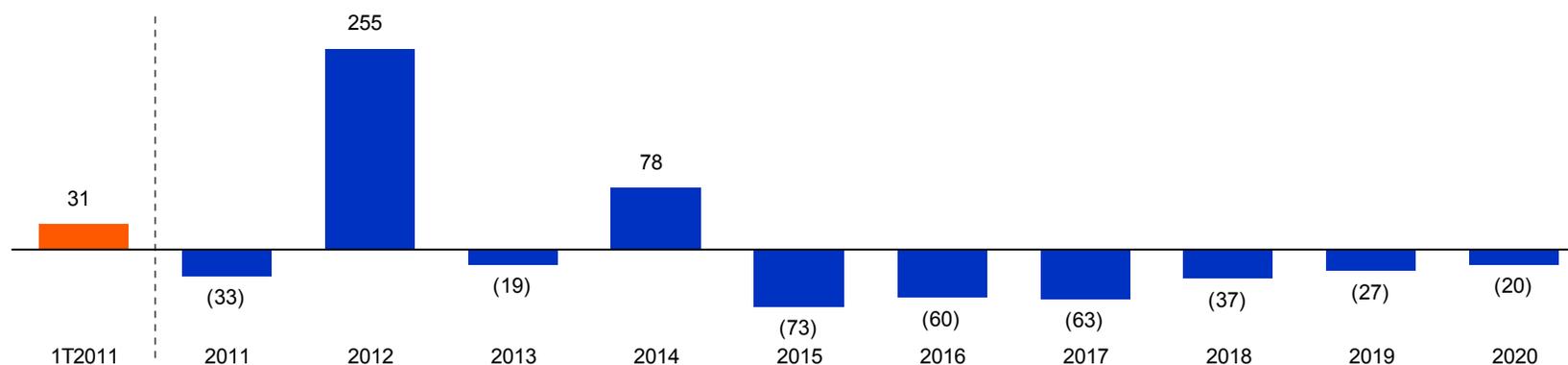
- ▶ Crescimento razoável de receita líquida pode ser explicado pelo maior peso de telefonia móvel na região 3 e pelo fato da região 1 estar crescendo a um ritmo mais elevado que a média nacional
- ▶ Margem EBITDA em expansão devido ao maior market share que a companhia possui em algumas regiões em que atua (i.e. queda mais acentuada nas despesas de interconexão devido à magnitude das operações móveis)

# TMAR – Projeções Financeiras

## CAPEX (R\$ milhões)



## Variação do Capital de Giro (R\$ milhões)

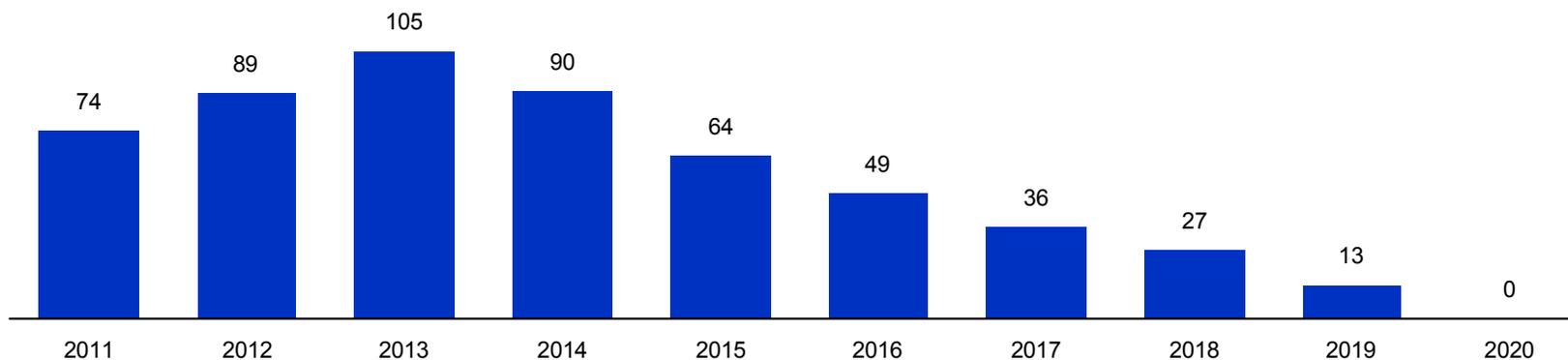


### Principais Premissas

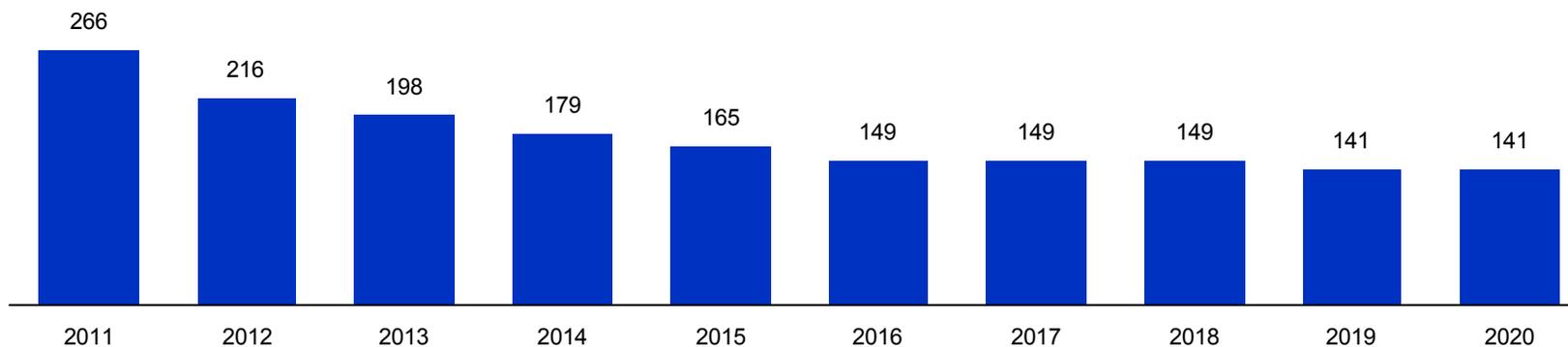
- ▶ Investimentos mais relevantes nos primeiros anos devido a busca de market share na região 3

# Economia Fiscal Projetada

TMAR (R\$ milhões)



BRT (R\$ milhões)



## Principais Premissas

- ▶ Economia fiscal na TMAR com base em aproveitamento de base negativa de prejuízo fiscal
- ▶ Economia fiscal na BRT com base nos benefícios fiscais do ágio gerado pela aquisição da BRT (licença e rede)