



# **Comitê Especial Independente da Telemar Norte Leste S.A.**

*Relatório de Análises Financeiras*

1º de Agosto de 2011

# Nota Importante

---

1. O Banco Bradesco BBI S.A. (“Bradesco BBI”) foi contratado a pedido do comitê especial independente da Telemar Norte Leste S.A. (“TMAR” e “Comitê”), formado de acordo com o Parecer de Orientação nº 35 emitido pela Comissão de Valores Mobiliários em 1º de setembro de 2008 (“CVM” e “Parecer 35”) para prestar assessoria financeira ao Comitê na operação de reorganização societária envolvendo a TMAR, Tele Norte Leste Participações S.A. (“TNLP”), Coari Participações S.A. (“Coari”), Brasil Telecom S.A. (“BRTO” e, em conjunto com TMAR, TNLP, Coari e/ou BRTO, “Companhias”), conforme fato relevante divulgado em 24 de maio de 2011, tendo em vista tratar-se de operação de incorporação de ações e de sociedades sob controle comum (“Operação”).
2. O objetivo da contratação do Bradesco BBI é auxiliar o Comitê em seus trabalhos e preparar um relatório de análises financeiras (“Relatório de Análises Financeiras”) consolidando as análises efetuadas dentro deste escopo de trabalho e indicando, com base em tais análises, um intervalo para a determinação da relação de substituição entre ações da TMAR e BRTO, no âmbito da Operação.
3. O Relatório de Análises Financeiras é de propriedade intelectual do Bradesco BBI e foi preparado pelo Bradesco BBI exclusivamente para servir como um dos subsídios para que o Comitê analise a Operação. O Relatório de Análises Financeiras é fornecido ao Comitê de forma confidencial e não poderá ser divulgado pelas Companhias ou pelo Comitê a terceiros, distribuído, reproduzido ou utilizado para qualquer outra finalidade, sem a autorização prévia e por escrito do Bradesco BBI, ressalvadas (i) a disponibilização deste Relatório de Análises Financeiras para leitura pelos acionistas das Companhias nas respectivas Assembléias Gerais convocadas para deliberar sobre a Operação; e (ii) hipótese em que tal divulgação for exigida nos termos da legislação em vigor, pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM ou pela *Securities and Exchange Commission* - SEC.
4. Este Relatório de Análises Financeiras foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos.
5. A data base utilizada para este Relatório de Análises Financeiras é 31 de março de 2011.
6. As Companhias, incluindo suas controladas e coligadas, foram avaliadas como operações independentes (“stand alone”) e o eventual sucesso ou insucesso de qualquer operação envolvendo as Companhias, ou qualquer de suas controladas ou coligadas, não foi considerado no resultado deste Relatório de Análises Financeiras. O Bradesco BBI não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para as Companhias a partir da consumação de qualquer operação envolvendo as Companhias, ou qualquer de suas controladas ou coligadas, e não assume qualquer responsabilidade em relação ao resultado da Operação.
7. O Bradesco BBI não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, a respeito da definição das relações de substituição de ações de emissão da TMAR por novas ações de emissão da BRTO no âmbito da Operação, relações essas que serão propostas pelas administrações das Companhias e submetidas à aprovação dos seus respectivos acionistas em Assembléias Gerais. Adicionalmente, o Bradesco BBI não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, a respeito da consideração ou não de potenciais sinergias advindas da conclusão da Operação na definição das relações de substituições, consideração essa que deverá ser feita pelas respectivas administrações das Companhias no momento da definição das relações de substituições que serão submetidas à aprovação de seus acionistas em Assembléias Gerais. Ademais, o Bradesco BBI também não fez e não faz qualquer recomendação a respeito da estrutura da Operação, do valor específico envolvido, dos termos contratuais da Operação e quaisquer outros aspectos relacionados à Operação.

# Nota Importante

---

8. O presente Relatório de Análises Financeiras não levou em consideração quaisquer avaliações prévias das Companhias, ou de suas controladas, coligadas ou de quaisquer valores mobiliários de emissão destas sociedades, efetuadas pelo Bradesco BBI ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo as Companhias, ou qualquer de suas coligadas ou controladas. Ao elaborar o presente Relatório de Análises Financeiras, o Bradesco BBI realizou uma avaliação exclusivamente econômico-financeira das Companhias.
9. Este Relatório de Análises Financeiras não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia ou ao Comitê ou a qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão da realização da Operação, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento ou desinvestimento.
10. O Bradesco BBI não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação às Informações Disponibilizadas (definidas abaixo) pelas Companhias ou por terceiros por ela contratados (incluindo estudos, projeções ou previsões, ou, ainda, premissas ou estimativas nas quais tais projeções e previsões se basearam) utilizadas para a elaboração deste Relatório de Análises Financeiras. Ademais, o Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações Disponibilizadas, as quais são de única e exclusiva responsabilidade das Companhias. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade pela verificação independente e não verificou independentemente, quaisquer informações, sejam públicas ou privadas, relacionadas às Companhias, incluindo sem limitação, quaisquer informações financeiras, estimativas ou projeções consideradas para a preparação deste Relatório de Análises Financeiras.
11. As informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações e do mercado de atuação das Companhias, suas controladas e coligadas mencionadas neste Relatório de Análises Financeiras, quando não disponibilizadas pelas Companhias ou pelos Representantes Indicados (definidos abaixo), foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis.
12. As informações contidas neste Relatório de Análises Financeiras refletem as condições financeiras das Companhias em 31 de março de 2011, e de acordo com as Informações Disponibilizadas pelas Companhias, de forma que qualquer alteração nestas condições posteriormente a esta data ou nas Informações Disponibilizadas poderá alterar os resultados ora apresentados. O Bradesco BBI não está obrigado, a qualquer tempo, atualizar, revisar, reafirmar ou revogar qualquer informação contida neste Relatório de Análises Financeiras, ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada a este Relatório de Análises Financeiras.
13. As Companhias foram avaliadas pelas metodologias do fluxo de caixa descontado e valor de mercado de suas respectivas ações. Para fins de cálculo do valor das ações representativas do capital social das Companhias (“Equity Value”), do valor econômico-financeiro total das Companhias (“Enterprise Value”) foram descontadas as dívidas líquidas e outros ajustes de ativos e passivos das Companhias em 31 de março de 2011 (“Dívida Líquida”).
14. As Dívidas Líquidas das Companhias consideram saldos de dívida financeira líquida, provisões para contingências líquidas, dividendos e juros sobre capital próprio (a pagar e propostos), ativos e passivos tributários (incluindo valor presente de benefícios fiscais esperados), e outros ajustes.

# Nota Importante

---

15. O trabalho de avaliação do Bradesco BBI utilizou como base, dentre outras informações disponibilizadas pelas Companhias por escrito ou por meio de discussões mantidas com os representantes das Companhias (“Representantes Indicados”), as seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados pelas Companhias até 18 de julho de 2011 (em conjunto, as “Informações Disponibilizadas”): (i) informações financeiras e operacionais históricas das Companhias; (ii) estrutura societária das Companhias; e (iii) planos de negócios das Companhias (“Planos de Negócios”). Na elaboração deste Relatório de Análises Financeiras, o Bradesco BBI também levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado. As Informações Disponibilizadas (especificamente os Planos de Negócios) utilizadas foram discutidas com os representantes das Companhias durante o processo de elaboração do Relatório de Análises Financeiras e em reunião específica no dia 18 de julho de 2011.
16. O Bradesco BBI presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão de todas as Informações Disponibilizadas, seja por escrito ou por meio de discussão com os Representantes Indicados, seja por se encontrarem publicamente disponíveis.
17. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade pela exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações Disponibilizadas, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas. O Bradesco BBI foi informado pelas Companhias (i) que todas as Informações Disponibilizadas ou de alguma forma disponibilizadas pelas Companhias ou discutidas por seus Representantes Indicados com o Bradesco BBI são completas, corretas e suficientes, (ii) que todas as Informações Disponibilizadas ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Bradesco BBI foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte das administrações das Companhias quanto ao desempenho financeiro futuro esperado das Companhias e (iii) que, desde a data da entrega das Informações Disponibilizadas e até o presente momento, as Companhias não têm ciência de qualquer informação que impacte materialmente o negócio, a situação financeira, os ativos, passivos, as perspectivas de negócio, transações comerciais ou o número de ações emitidas pelas Companhias, assim como as Companhias não têm ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o desempenho futuro das Companhias, as Informações Disponibilizadas, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material neste Relatório de Análises Financeiras.
18. O Bradesco BBI não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) das Companhias; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das análises contidas neste Relatório de Análises Financeiras; (iii) auditoria técnica das operações das Companhias; (iv) avaliação da solvência ou valor justo das Companhias, de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos das Companhias. O Bradesco BBI não presta serviços de auditoria, de contabilidade, de consultoria geral ou estratégica, de assessoria jurídica e a elaboração deste Relatório de Análises Financeiras pelo Bradesco BBI não inclui qualquer serviço ou aconselhamento desta natureza.
19. As estimativas e projeções presentes neste Relatório de Análises Financeiras são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle das Companhias, assim como do Bradesco BBI, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas neste Relatório de Análises Financeiras sejam efetivamente alcançadas.

# Nota Importante

---

20. Os resultados reais futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos neste Relatório de Análises Financeiras. Dessa forma, o Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas neste Relatório de Análises Financeiras e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções. O Bradesco BBI não assume qualquer responsabilidade em relação às referidas estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas. Ademais, o Bradesco BBI não assume qualquer obrigação de aconselhar qualquer pessoa acerca de qualquer mudança em qualquer fato ou matéria que afete o presente Relatório de Análises Financeiras, de que tenha tomado conhecimento posteriormente à data deste documento.
21. A elaboração deste Relatório de Análises Financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e que não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Bradesco BBI não atribui importância específica a determinados fatores considerados neste Relatório de Análises Financeiras, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, este Relatório de Análises Financeiras deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Relatório de Análises Financeiras, sem o conhecimento e análise deste Relatório de Análises Financeiras em sua totalidade, pode resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Bradesco BBI e das conclusões deste Relatório de Análises Financeiras. As conclusões apresentadas neste Relatório de Análises Financeiras referem-se unicamente à Operação e não são extensivas a quaisquer outras questões ou operações, presentes ou futuras, relativas às Companhias ou ao setor que atuam.
22. Avaliações de empresas e setores elaborados também pelo Bradesco BBI poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem contida neste Relatório de Análises Financeiras, de forma que os departamentos de pesquisa e outros departamentos do Bradesco BBI e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Relatório de Análises Financeiras, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas neste Relatório de Análises Financeiras.
23. O Bradesco BBI prestou, diretamente ou através de empresas relacionadas, determinados serviços financeiros e de banco de investimento para as Companhias, pelos quais recebeu remuneração, continua a prestá-los e pode, a qualquer momento, prestá-los novamente. O Bradesco BBI, diretamente ou através de empresas relacionadas, é ou poderá se tornar credor das Companhias, de suas controladas ou coligadas, assim como de suas controladoras em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades.
24. No curso normal de suas atividades, o Bradesco BBI poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários das Companhias, de suas controladas e coligadas, assim como de suas controladoras, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários.
25. O Bradesco BBI declara que as Companhias e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, ou tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Bradesco BBI de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas neste Relatório de Análises Financeiras, ou restringiram a capacidade do Bradesco BBI de determinar as conclusões apresentadas neste Relatório de Análises Financeiras.
26. O Bradesco BBI será remunerado pela TMAR pela prestação dos serviços referentes à elaboração deste Relatório de Análises Financeiras. A Companhia concordou em indenizar o Bradesco BBI por determinadas obrigações e responsabilidades.

# Índice

---

	Página
<b>I. Sumário Executivo</b>	<b>07</b>
<b>II. Valor de Mercado</b>	<b>11</b>
<b>III. Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>15</b>
<b>IV. Múltiplos de Mercado</b>	<b>24</b>
<b>Anexos</b>	<b>27</b>
<b>Anexo I. Cálculo do Custo de Capital (WACC)</b>	<b>28</b>
<b>Anexo II. Dívida Líquida e Ajustes</b>	<b>30</b>
<b>Anexo III. Preços Alvo dos Analistas</b>	<b>32</b>
<b>Anexo IV. Descrição da Operação</b>	<b>34</b>
<b>Anexo V. Estudos de Caso</b>	<b>37</b>



## **I. Sumário Executivo**

# Sumário Executivo

## *Papel do Bradesco BBI, escopo de trabalho e metodologias*

---

### Papel do Bradesco BBI

- ▶ Conforme previsto no Parecer CVM 35 e a pedido do Comitê, o Bradesco BBI foi contratado pela TMAR para auxiliar o Comitê em sua análise da Operação anunciada em 24 de maio de 2011
- ▶ Como parte de seu trabalho de assessoria, o Bradesco BBI preparou análises financeiras que foram discutidas com o Comitê e cujos resultados são resumidos neste Relatório de Análises Financeiras

### Escopo do trabalho

- ▶ A pedido do Comitê, o Bradesco BBI preparou análises financeiras com o objetivo de avaliar as relações de troca no contexto da Operação
- ▶ As principais análises preparadas pelo Bradesco BBI foram as seguintes:
  - ▶ Relações de troca baseadas nos preços médios ponderados das ações das Companhias em bolsas de valores
  - ▶ Relações de troca baseadas nos valores derivados da análise de fluxo de caixa descontado das Companhias
  - ▶ Relações de troca baseadas nos valores derivados de uma avaliação das Companhias, baseada em múltiplos de empresas comparáveis listadas em bolsa de valores

### Discussão acerca das metodologias utilizadas

- ▶ O Bradesco BBI considera que a metodologia mais aplicável para a avaliação das relações de troca no contexto da Operação leva em consideração o valor de mercado das ações das Companhias
  - ▶ Possibilita uma visão objetiva do valor atribuído às diversas ações das Companhias, inclusive no que se refere à diferenciação de valor atribuído a ações ON e PN
  - ▶ Produz relações de troca entre ações de mesma classe consistentes com as do fluxo de caixa descontado, para a maioria dos períodos analisados
- ▶ As metodologias de fluxo de caixa e múltiplos de empresas comparáveis apresentam limitações relevantes:
  - ▶ A metodologia do fluxo de caixa descontado possibilita uma visão do valor econômico das ações das Companhias, baseada em projeções operacionais e financeiras de longo prazo, mas não fornece uma abordagem objetiva que possibilite a diferenciação de ações ON e PN
  - ▶ A metodologia de múltiplos de empresas comparáveis é limitada, pois utiliza um número restrito de parâmetros para a determinação de valor (ex.: projeção de EBITDA para um determinado ano) e assume que as Companhias são valorizadas de acordo com um mesmo múltiplo, o que não leva em consideração diferenças de crescimento, rentabilidade e fluxo de investimentos



# Sumário Executivo

## Principais premissas

### Premissas adotadas em relação às análises da Operação

- ▶ Incorporação das ações da TMAR pela Coari (hoje, uma subsidiária integral da TMAR) parte do pressuposto de que a relação de troca aplicável será de uma ação preferencial da TMAR por uma ação preferencial da Coari e uma ação ordinária da TMAR por uma ação ordinária da Coari
  - ▶ Portanto, para efeito das análises contidas neste Relatório de Análises Financeiras, TMAR e Coari serão tratadas em conjunto, uma vez que assumimos que a incorporação das ações da TMAR pela Coari não altera o valor econômico da participação que os atuais acionistas de TMAR detêm de suas operações
- ▶ As ações TMAR5 e TMAR6 são tratadas de forma indistinta neste Relatório de Análises Financeiras e, portanto, valores por ação e relações de troca que fazem referência a ações TMAR5 também se aplicam a ações TMAR6
- ▶ Pagamento de bonificação de R\$1,5 bilhão aos acionistas da BRTO, valor que é deduzido no cálculo das relações de substituição contidas neste Relatório de Análises Financeiras
- ▶ Concomitante com a incorporação das ações da TMAR pela Coari e com as incorporações da Coari e TNLP pela BRTO, assumimos, em linha com o que foi informado pelas Companhias, outras medidas que impactam a estrutura societária final da BRTO
  - ▶ Conversão de uma proporção das ações TMAR5, TMAR6 e TNLP4 em BRTO3, de forma a contribuir para a manutenção de uma composição de capital que reflita uma relação de ações ON:PN na proporção de 1/3:2/3
  - ▶ De forma a possibilitar a manutenção de uma composição de capital que reflita uma relação de ações ON:PN na proporção de 1/3:2/3 na BRTO, ações BRTO4 em tesouraria resultantes ao final da implementação da Operação são canceladas e um número equivalente a 10% do *free float* de ações BRTO3 é mantido em tesouraria
  - ▶ Permuta de ações BRTO4 detidas pela TmarPart ao final da Operação por ações BRTO3 detidas pelos acionistas diretos e indiretos de Tmar Part, de forma a assegurar controle da BRTO isoladamente pela TmarPart – assumimos relação de troca de BRTO4 por BRTO3 consistente com os valor por ação utilizados para o cálculo das demais relações de troca aplicáveis à Operação
- ▶ Acionistas dissidentes detentores de ações TNLP3, TMAR3, TMAR5, TMAR6 e BRTO3, ininterruptamente desde pregão de 23/5/11, terão direito de retirada a valor patrimonial ou valor econômico, de acordo com as características de suas ações
  - ▶ Como o direito de retirada dos acionistas poderá ser exercido somente após a eventual aprovação da Operação, não consideramos tal efeito nas análises financeiras contidas neste Relatório
- ▶ Para efeito das análises de fluxo de caixa descontado, utilizamos as projeções das Companhias e baseamos nossas análises nas demonstrações financeiras de 31/3/2011

# Sumário Executivo

## Sensibilidade das Relações de Troca

	Valor por Ação (R\$)						Relações de Troca <sup>1,2</sup>						Prêmio ON/ PN			Participação TmarPart nas ONs <sup>3</sup>	Participação minoritários TMAR <sup>3</sup>	
	TNLP3	TNLP4	TMAR3	TMAR5	BRT03	BRT04	TNLP3/ BRT03	TNLP4/ BRT04	TNLP4/ BRT03	TMAR3/ BRT03	TMAR5/ BRT04	TMAR5/ BRT03	TNLP3/ TNLP4	TMAR3/ TMAR5	BRT03/ BRT04			
<b>Mercado</b>																		
Período Fato Relevante (29/03/2011 a 23/05/2011)	35,04	27,13	70,62	56,12	17,27	15,00	2,3794	2,1772	1,8420	4,7954	4,5044	3,8109	29,2%	25,8%	15,1%	50,9%	8,1%	
Desde a Capitalização (29/03/2011 até 29/07/2011)	31,41	26,50	67,42	54,96	16,91	14,97	2,1858	2,1313	1,8441	4,6925	4,4207	3,8249	18,5%	22,7%	12,9%	49,7%	8,2%	
<b>30 dias anteriores ao Fato Relevante</b>	<b>32,91</b>	<b>26,45</b>	<b>72,80</b>	<b>54,97</b>	<b>16,78</b>	<b>14,89</b>	<b>2,3122</b>	<b>2,1428</b>	<b>1,8581</b>	<b>5,1149</b>	<b>4,4537</b>	<b>3,8620</b>	<b>24,4%</b>	<b>32,4%</b>	<b>12,7%</b>	<b>50,5%</b>	<b>8,2%</b>	
60 dias anteriores ao Fato Relevante	35,10	27,15	70,59	55,91	17,25	14,88	2,3857	2,2004	1,8454	4,7985	4,5311	3,8002	29,3%	26,3%	15,9%	50,7%	8,1%	
90 dias anteriores ao Fato Relevante	34,60	26,70	70,38	53,78	17,00	14,25	2,3925	2,2807	1,8465	4,8671	4,5934	3,7188	29,6%	30,9%	19,3%	50,0%	8,1%	
12 meses anteriores ao Fato Relevante	33,99	25,59	58,63	48,79	15,57	12,07	2,6098	2,6852	1,9650	4,5012	5,1191	3,7462	32,8%	20,2%	28,9%	49,0%	7,9%	
<b>Fluxo de Caixa</b>																		
Mínimo	32,78	32,78	66,73	66,73	16,84	16,84	2,0394	2,0394	2,0394	4,1517	4,1517	4,1517	0,0%	0,0%	0,0%	49,1%	8,1%	
Médio	34,50	34,50	70,24	70,24	17,73	17,73	2,2720	2,2720	2,2720	4,6253	4,6253	4,6253	0,0%	0,0%	0,0%	49,9%	8,2%	
Máximo	36,23	36,23	73,75	73,75	18,62	18,62	2,5335	2,5335	2,5335	5,1576	5,1576	5,1576	0,0%	0,0%	0,0%	50,8%	8,4%	
<b>Múltiplos de Mercado</b>																		
EV/EBITDA 2011E	24,09	24,09	50,14	50,14	21,43	21,43	1,2758	1,2758	1,2758	2,6555	2,6555	2,6555	0,0%	0,0%	0,0%	44,4%	7,4%	

- ▶ Fomos informados que as negociações acerca das relações de troca a serem utilizadas no âmbito da Operação resultaram na utilização do preço médio ponderado das ações das Companhias para o período de 30 dias que antecede a divulgação do fato relevante de 24/05/2011
- ▶ Consideramos as relações de troca resultantes como adequadas, uma vez que:
  - ▶ São baseadas em metodologia objetiva, que leva em consideração o valor de mercado das ações das Companhias
  - ▶ São obtidas num período que está compreendido entre a finalização da capitalização das Companhias (29/03/2011) e o anúncio do fato relevante referente à Operação (24/05/2011) e, portanto, podem ser consideradas não afetadas pela expectativa de eventos societários relevantes

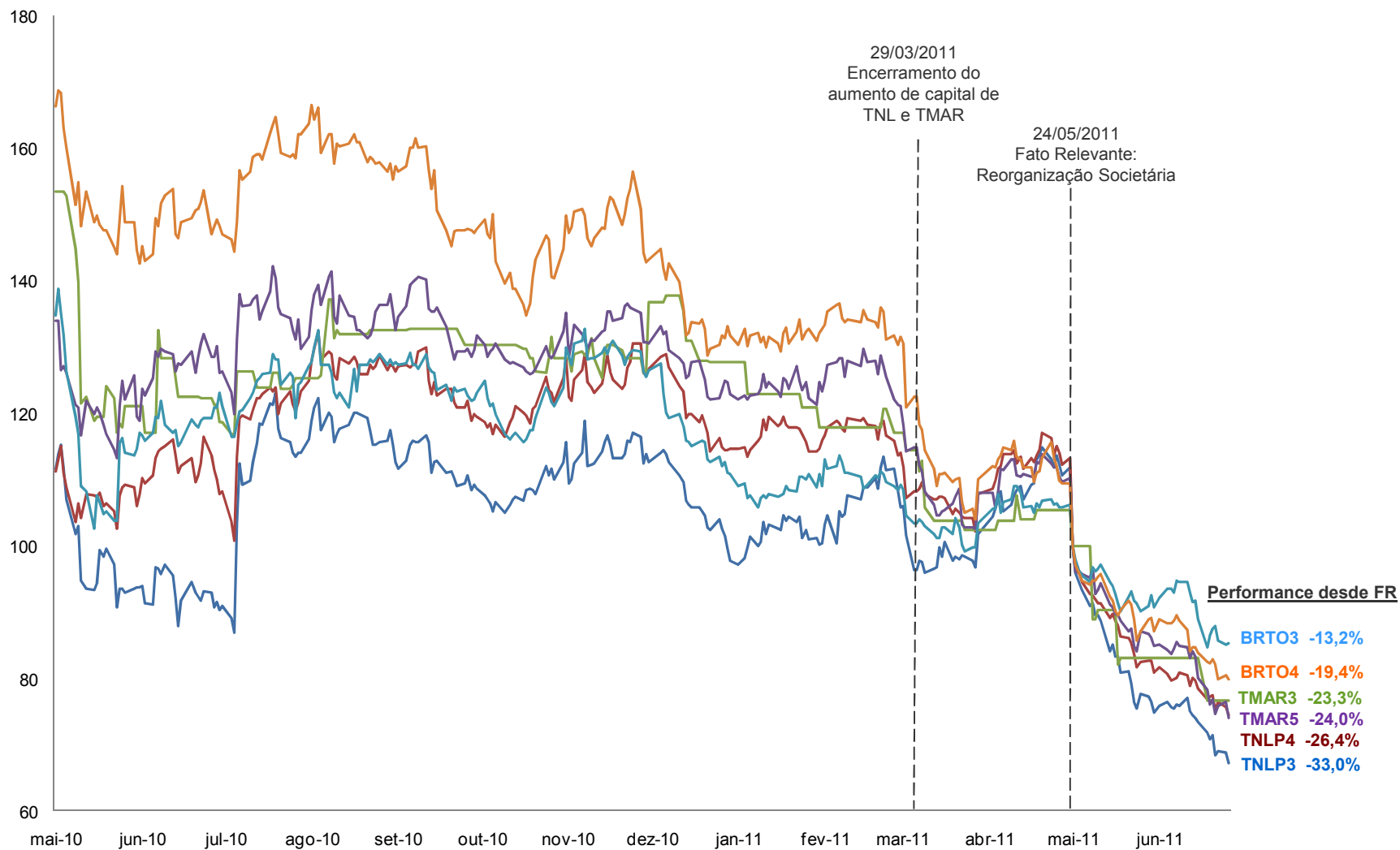


## **II. Valor de Mercado**

# Valor de Mercado

## Evolução do preço das ações das Companhias

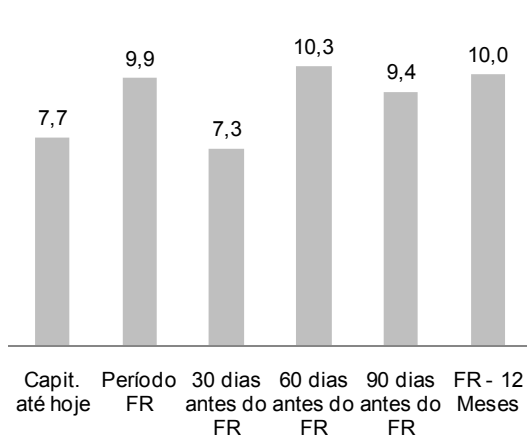
Gráfico Base 100% no dia 24/05/2011<sup>1</sup>



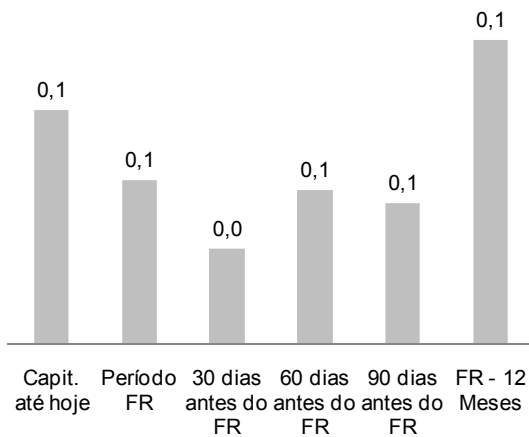
# Valor de Mercado

## Evolução do volume negociado das ações das Companhias

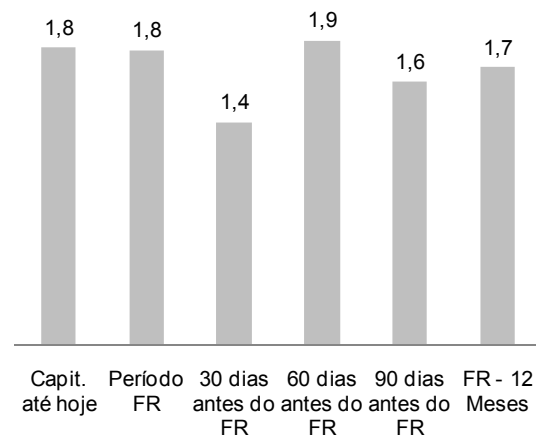
Volume TNLP3 (R\$ milhões)



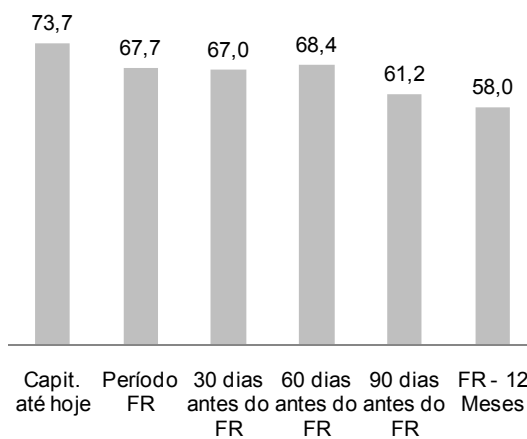
Volume TMAR3 (R\$ milhões)



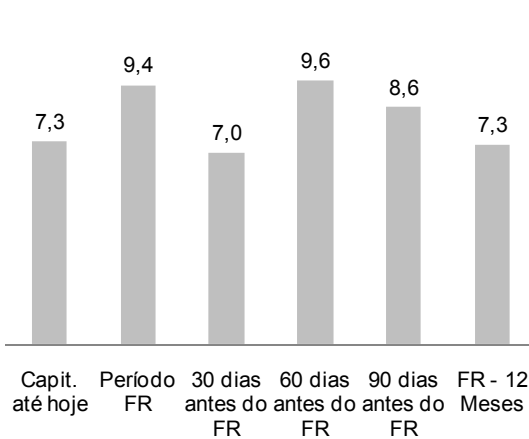
Volume BRTO3 (R\$ milhões)<sup>1</sup>



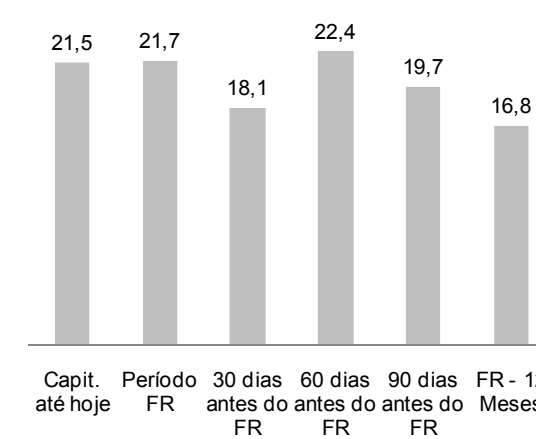
Volume TNLP4 (R\$ milhões)<sup>1</sup>



Volume TMAR5 (R\$ milhões)



Volume BRTO4 (R\$ milhões)<sup>1</sup>



# Valor de Mercado

## Relações de Troca

	Valor por Ação (R\$)						Relações de Troca <sup>1,2</sup>						Prêmio ON/ PN			Participação TmarPart nas ONs <sup>3</sup>	Participação minoritários TMAR <sup>3</sup>
	TNLP3	TNLP4	TMAR3	TMAR5	BRT03	BRT04	TNLP3/ BRT03	TNLP4/ BRT04	TNLP4/ BRT03	TMAR3/ BRT03	TMAR5/ BRT04	TMAR5/ BRT03	TNLP3/ TNLP4	TMAR3/ TMAR5	BRT03/ BRT04		
<b>Mercado</b>																	
Período Fato Relevante (29/03/2011 a 23/05/2011)	35,04	27,13	70,62	56,12	17,27	15,00	2,3794	2,1772	1,8420	4,7954	4,5044	3,8109	29,2%	25,8%	15,1%	50,9%	8,1%
Desde a Capitalização (29/03/2011 até 29/07/2011)	31,41	26,50	67,42	54,96	16,91	14,97	2,1858	2,1313	1,8441	4,6925	4,4207	3,8249	18,5%	22,7%	12,9%	49,7%	8,2%
30 dias anteriores ao Fato Relevante	32,91	26,45	72,80	54,97	16,78	14,89	2,3122	2,1428	1,8581	5,1149	4,4537	3,8620	24,4%	32,4%	12,7%	50,5%	8,2%
60 dias anteriores ao Fato Relevante	35,10	27,15	70,59	55,91	17,25	14,88	2,3857	2,2004	1,8454	4,7985	4,5311	3,8002	29,3%	26,3%	15,9%	50,7%	8,1%
90 dias anteriores ao Fato Relevante	34,60	26,70	70,38	53,78	17,00	14,25	2,3925	2,2807	1,8465	4,8671	4,5934	3,7188	29,6%	30,9%	19,3%	50,0%	8,1%
12 meses anteriores ao Fato Relevante	33,99	25,59	58,63	48,79	15,57	12,07	2,6098	2,6852	1,9650	4,5012	5,1191	3,7462	32,8%	20,2%	28,9%	49,0%	7,9%



### **III. Fluxo de Caixa Descontado**

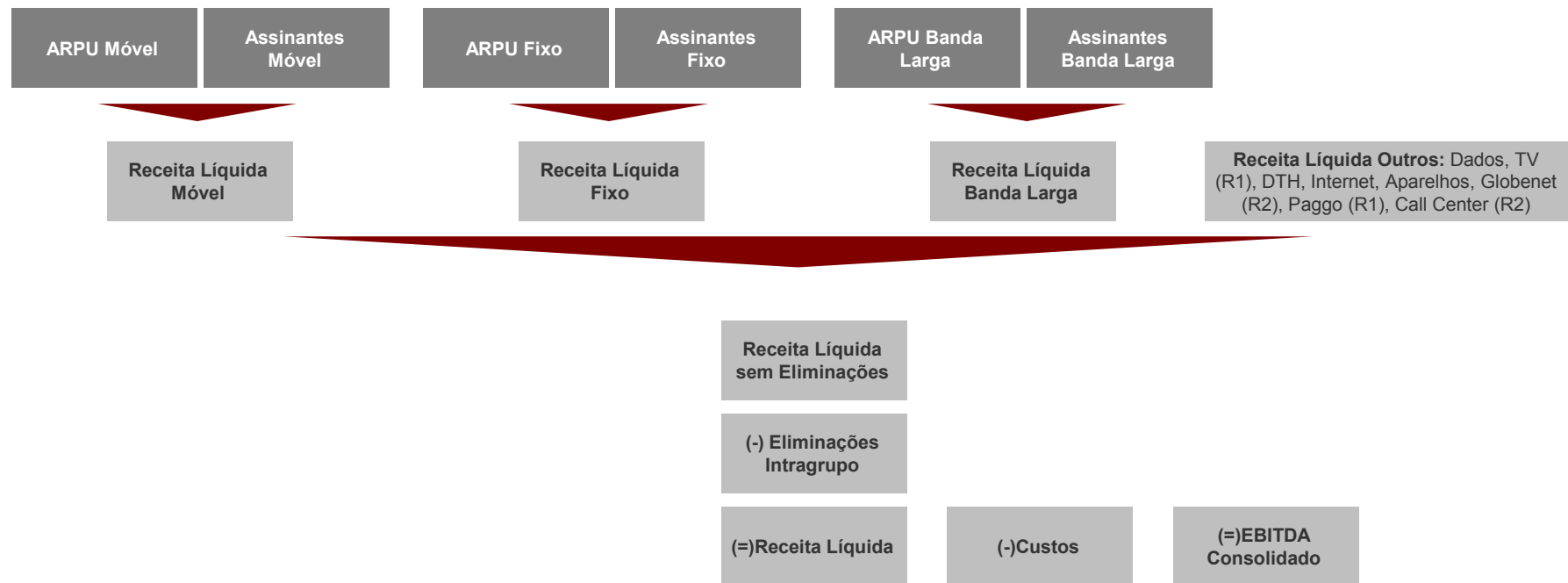
# Fluxo de Caixa Descontado

## Projeções

### Informações Gerais Sobre as Projeções

- ▶ Data base em 31/03/2011
- ▶ Projeções em R\$ nominais
- ▶ Horizonte de projeção de 10 anos: 2011 a 2020
- ▶ Projeções TMAR excluem qualquer consolidação da participação na BRT
- ▶ Projeções de 2011 já consideram resultados realizados no 1T11
- ▶ Participação da TMAR na Portugal Telecom não-consolidada nos resultados

### Estrutura das Projeções

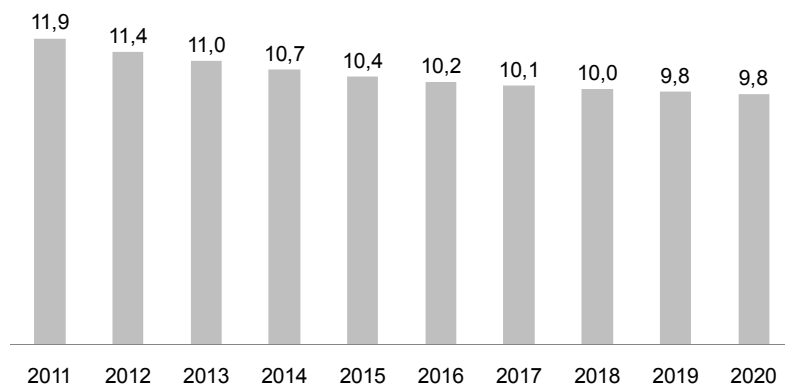




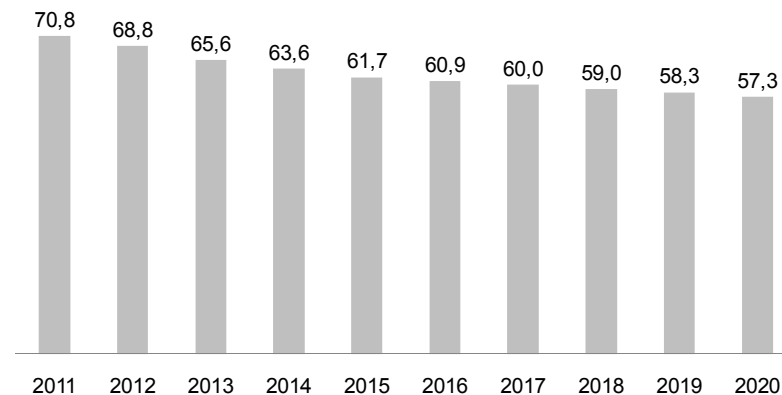
# Fluxo de Caixa Descontado

## Premissas Operacionais da TMAR

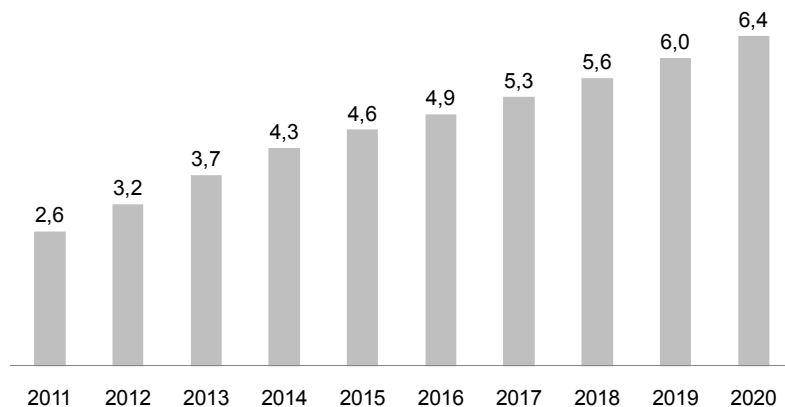
Linhas Fixas (Milhões)



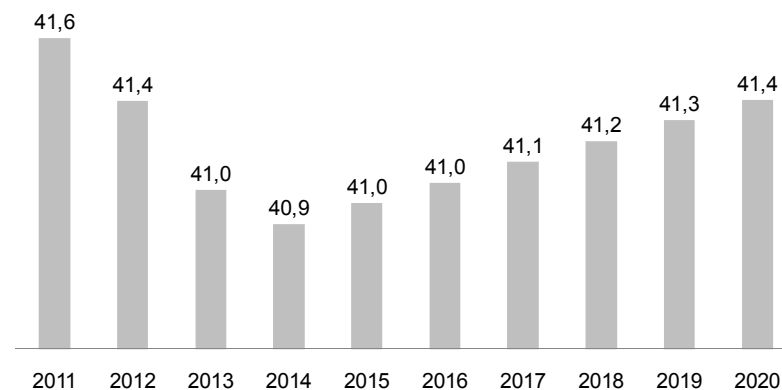
ARPU Fixas (R\$/mês)



Assinantes Banda Larga (Milhões)



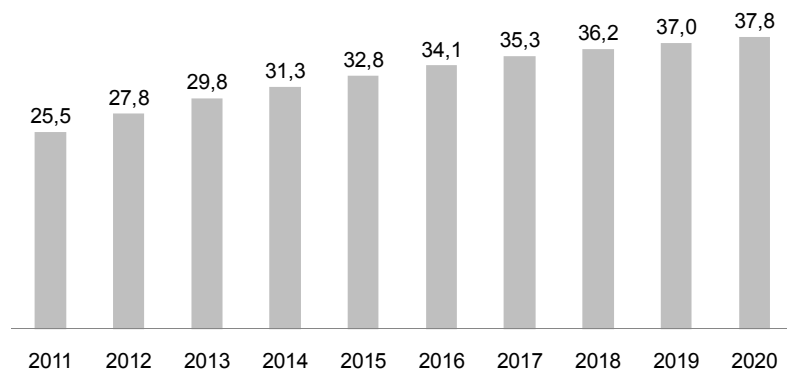
ARPU Banda Larga (R\$/mês)



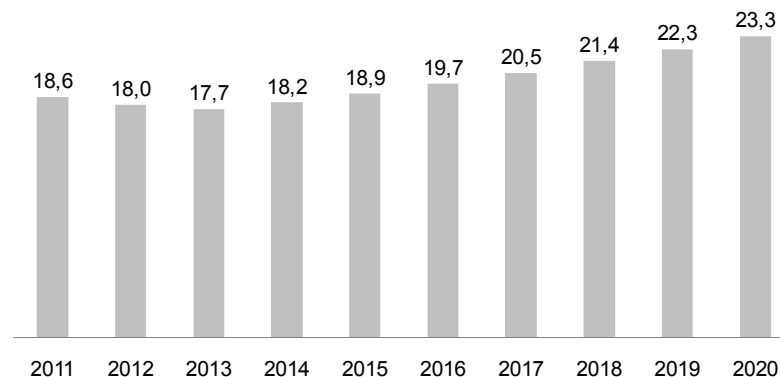
# Fluxo de Caixa Descontado

## Premissas Operacionais da TMAR

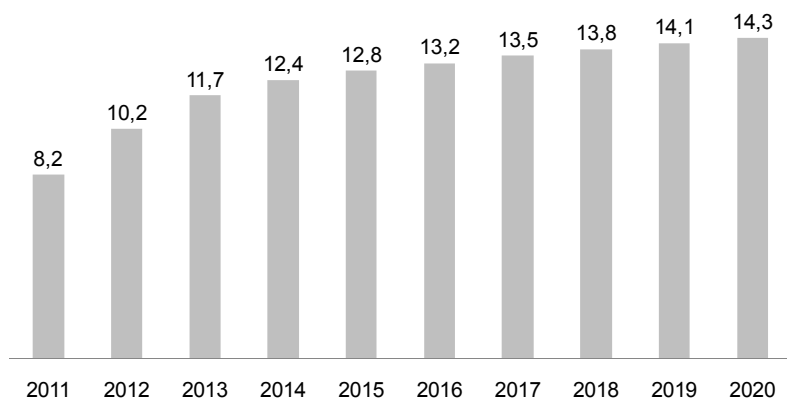
Linhas Móveis – R1¹ (Milhões)



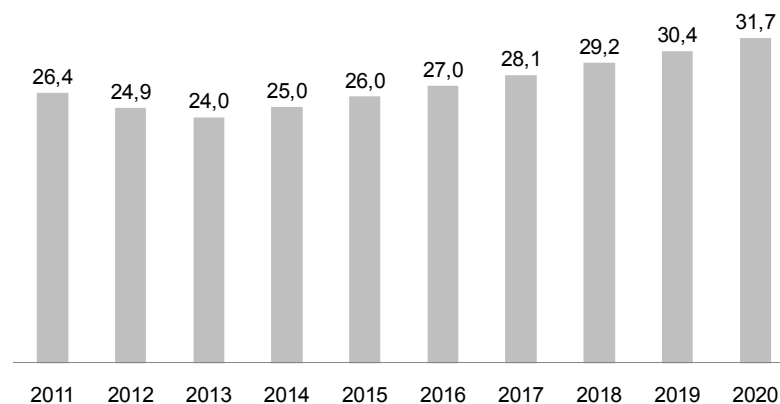
ARPU Móveis – R1¹ (R\$/mês)



Linhas Móveis – R3¹ (Milhões)



ARPU Móveis – R3¹ (R\$/mês)



# Fluxo de Caixa Descontado

## Projeções Financeiras da TMAR

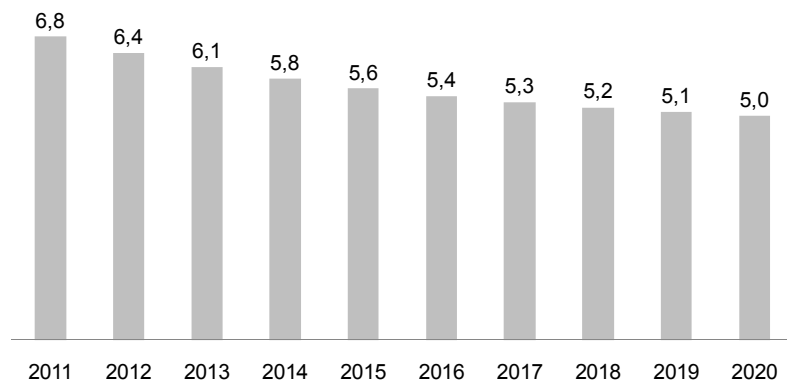
(R\$ milhões)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Receita Líquida</b>	<b>21.891</b>	<b>22.336</b>	<b>22.613</b>	<b>23.358</b>	<b>24.102</b>	<b>25.056</b>	<b>26.109</b>	<b>27.233</b>	<b>28.460</b>	<b>29.728</b>
Móvel	8.289	9.079	9.693	10.558	11.416	12.316	13.229	14.140	15.066	16.023
Fixa	10.136	9.417	8.699	8.175	7.723	7.471	7.264	7.065	6.888	6.711
Banda Larga	1.315	1.570	1.836	2.086	2.268	2.419	2.594	2.781	2.981	3.196
Outros	2.152	2.271	2.383	2.539	2.696	2.851	3.023	3.248	3.526	3.798
(-) Eliminações	(1.974)	(2.354)	(2.415)	(2.519)	(2.520)	(2.508)	(2.464)	(2.525)	(2.146)	(2.163)
<b>Receita Líquida após Eliminações</b>	<b>19.918</b>	<b>19.982</b>	<b>20.198</b>	<b>20.839</b>	<b>21.582</b>	<b>22.548</b>	<b>23.645</b>	<b>24.708</b>	<b>26.315</b>	<b>27.564</b>
<b>Custos e Despesas</b>	<b>(13.498)</b>	<b>(13.212)</b>	<b>(13.214)</b>	<b>(13.494)</b>	<b>(13.978)</b>	<b>(14.511)</b>	<b>(15.250)</b>	<b>(15.864)</b>	<b>(16.981)</b>	<b>(17.808)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>6.420</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>
Margem EBITDA (%)	29,3%	30,3%	30,9%	31,4%	31,5%	32,1%	32,2%	32,5%	32,8%	32,8%
(+) EBIT	4.013	4.363	4.547	4.790	4.912	5.167	5.612	5.823	6.045	6.265
(-) IR/CSLL	(1.364)	(1.484)	(1.546)	(1.629)	(1.670)	(1.757)	(1.908)	(1.980)	(2.055)	(2.130)
(+) Economia Fiscal	74	89	105	90	64	49	36	27	13	0
(+) D&A	2.407	2.406	2.437	2.555	2.692	2.870	2.784	3.021	3.289	3.491
(-) Capital de Giro	0	(255)	19	(78)	73	60	63	37	27	20
(-) Capex	(3.266)	(3.226)	(3.044)	(3.000)	(2.975)	(2.986)	(3.042)	(3.146)	(3.277)	(3.460)
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>1.864</b>	<b>1.894</b>	<b>2.517</b>	<b>2.729</b>	<b>3.097</b>	<b>3.403</b>	<b>3.544</b>	<b>3.782</b>	<b>4.041</b>	<b>4.186</b>



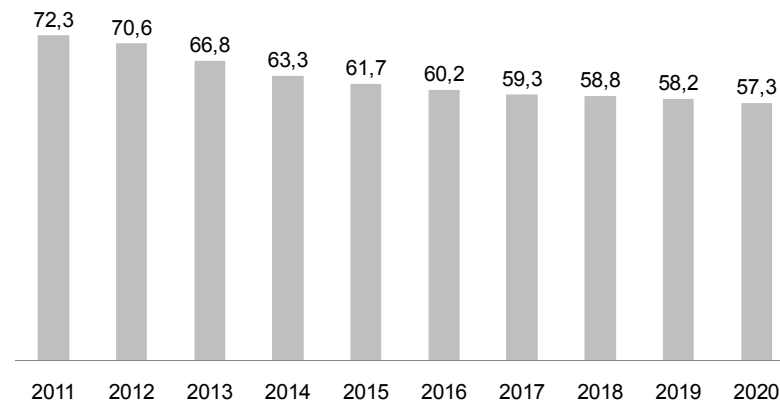
# Fluxo de Caixa Descontado

## Premissas Operacionais da BRTO

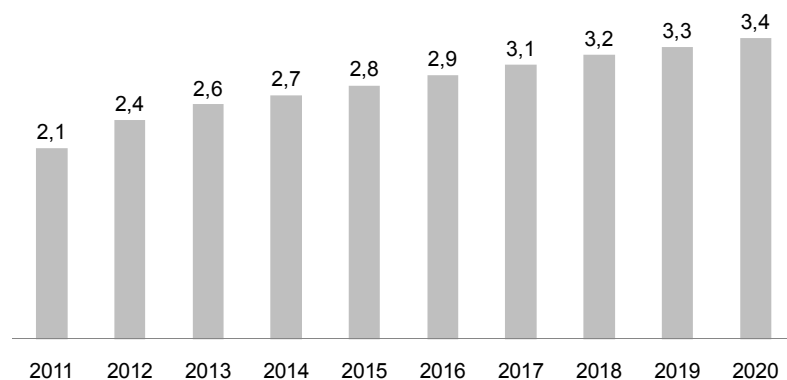
Linhas Fixas (Milhões)



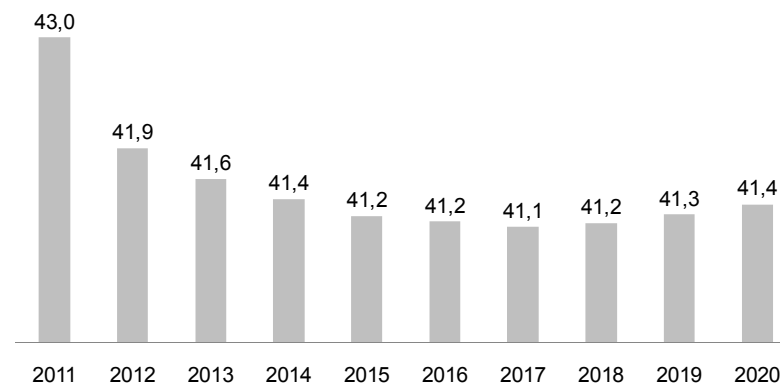
ARPU Fixas (R\$/mês)



Assinantes Banda Larga (Milhões)



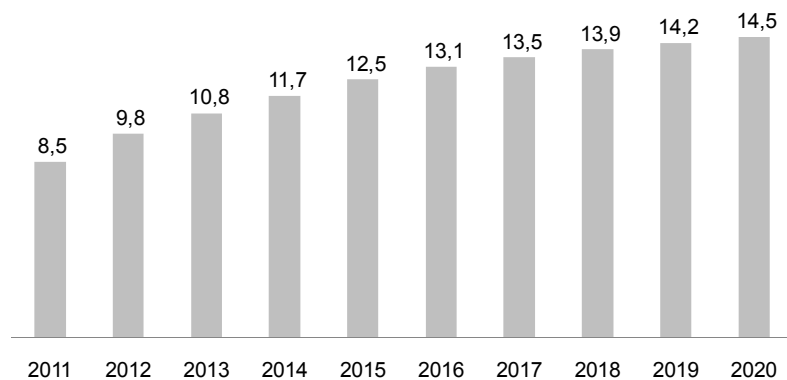
ARPU Banda Larga (R\$/mês)



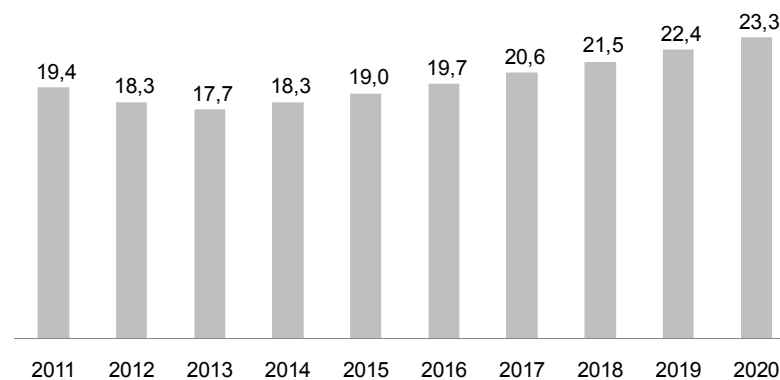
# Fluxo de Caixa Descontado

## Premissas Operacionais da BRTO

Linhas Móveis – R2<sup>1</sup> (Milhões)



ARPU Móveis – R2<sup>1</sup> (R\$/mês)



# Fluxo de Caixa Descontado

## Projeções Financeiras da BRT0

(R\$ milhões)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Receita Líquida</b>	<b>11.209</b>	<b>11.127</b>	<b>10.893</b>	<b>10.862</b>	<b>11.020</b>	<b>11.239</b>	<b>11.523</b>	<b>11.858</b>	<b>12.206</b>	<b>12.572</b>
Móvel	1.980	2.160	2.304	2.565	2.839	3.093	3.341	3.583	3.823	4.063
Fixa	5.871	5.416	4.871	4.430	4.150	3.926	3.769	3.659	3.549	3.439
Banda Larga	1.099	1.230	1.305	1.351	1.400	1.454	1.510	1.564	1.614	1.667
Outros	2.260	2.321	2.412	2.516	2.631	2.766	2.903	3.052	3.219	3.404
(-) Eliminações	(1.384)	(1.494)	(1.597)	(1.736)	(1.866)	(2.027)	(2.128)	(2.197)	(2.250)	(2.322)
<b>Receita Líquida após Eliminações</b>	<b>9.825</b>	<b>9.633</b>	<b>9.295</b>	<b>9.127</b>	<b>9.154</b>	<b>9.211</b>	<b>9.394</b>	<b>9.661</b>	<b>9.956</b>	<b>10.250</b>
<b>Custos e Despesas</b>	<b>(6.887)</b>	<b>(6.904)</b>	<b>(6.651)</b>	<b>(6.605)</b>	<b>(6.573)</b>	<b>(6.539)</b>	<b>(6.657)</b>	<b>(6.763)</b>	<b>(6.864)</b>	<b>(6.943)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.938</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>
Margem EBITDA (%)	26,2%	24,5%	24,3%	23,2%	23,4%	23,8%	23,8%	24,4%	25,3%	26,3%
(+) EBIT	1.968	1.777	1.664	1.492	1.475	1.494	1.483	1.559	1.663	1.800
(-) IR/CSLL	(669)	(604)	(566)	(507)	(501)	(508)	(504)	(530)	(566)	(612)
(+) Economia Fiscal	266	216	198	179	165	149	149	149	141	141
(+) D&A	971	953	980	1.031	1.106	1.178	1.255	1.339	1.429	1.507
(-) Capital de Giro	0	(99)	(100)	(36)	29	31	29	19	3	(8)
(-) Capex	(1.352)	(1.610)	(1.588)	(1.540)	(1.552)	(1.467)	(1.433)	(1.395)	(1.390)	(1.426)
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>1.183</b>	<b>632</b>	<b>589</b>	<b>619</b>	<b>722</b>	<b>877</b>	<b>978</b>	<b>1.141</b>	<b>1.281</b>	<b>1.403</b>



# Fluxo de Caixa Descontado

## Resumo da Avaliação

► Utilizou-se WACC de 12,26% e crescimento real na perpetuidade igual a zero

TMAR (R\$ milhões)		BRTO (R\$ milhões)		TNLP (R\$ milhões)	
Valor por Ação		Valor por Ação		Valor por Ação	
<b>Valor da Firma</b>	36.020,3	<b>Valor da Firma</b>	10.648,2	<b>Participação na TMAR</b>	17.013,8
Dívida Líquida	(13.252,8)	Dívida Líquida	1.322,8	Outros Ativos	1.592,4
Ajustes	(3.945,6)	Ajustes	(1.514,4)	Outros Passivos	(2.474,1)
Ajustes BRTO	5.344,9	<b>Valor do Equity</b>	<b>10.456,7</b>	<b>Valor do Equity</b>	<b>16.132,1</b>
<b>Valor do Equity</b>	<b>24.166,8</b>	Número de Ações (milhões)	589,8	Número de Ações (milhões)	467,6
Número de Ações (milhões)	344,1	<b>Valor por Ação (R\$)</b>	<b>17,73</b>	<b>Valor por Ação (R\$)</b>	<b>34,50</b>
<b>Valor por Ação (R\$)</b>	<b>70,24</b>	Sensibilidade +5%	18,62	Sensibilidade +5%	36,23
Sensibilidade +5%	73,75	Sensibilidade -5%	16,84	Sensibilidade -5%	32,78
Sensibilidade -5%	66,73				





## **IV. Múltiplos de Mercado**



# Múltiplos de Mercado

## Valor por Ação

R\$ milhões, exceto múltiplos que foram calculados em moeda local

Empresa	País	Valor de Mercado	Valor da Firma (FV)	EBITDA		FV/EBITDA	
				2011E	2012E	2011E	2012E
<b>Telecom - Brasil</b>							
BRT0	Brasil	8.395	8.587	2.938	2.729	2,9x	3,1x
Telesp	Brasil	48.609	47.482	9.234	9.623	5,1x	4,9x
Vivo Participações	Brasil	27.866	28.286	6.506	6.972	4,3x	4,1x
TIM Participações	Brasil	19.931	21.071	4.572	5.074	4,6x	4,2x
TNLP	Brasil	10.646	39.616	9.358	9.499	4,2x	4,2x
TMAR	Brasil	17.860	41.034	9.358	9.499	4,4x	4,3x
<b>Mediana Telecom - Brasil</b>						<b>4,4x</b>	<b>4,2x</b>



# Múltiplos de Mercado

## Valor por Ação

TMAR (R\$ milhões)		BRTO (R\$ milhões)		TNLP (R\$ milhões)	
<b>Valor por Ação</b>		<b>Valor por Ação</b>		<b>Valor por Ação</b>	
<b>Múltiplo EV/EBITDA 2011</b>	<b>4,4x</b>	<b>Múltiplo EV/EBITDA 2011</b>	<b>4,4x</b>	<b>Participação na TMAR</b>	12.145,8
EBITDA 2011	6.420,1	EBITDA 2011	2.938,2	Outros Ativos	1.592,4
<b>Valor da Firma</b>	28.031,1	<b>Valor da Firma</b>	12.828,7	Outros Passivos	(2.474,1)
Dívida Líquida	(13.252,8)	Dívida Líquida	1.322,8	<b>Valor do Equity</b>	<b>11.264,1</b>
Ajustes	(3.945,6)	Ajustes	(1.514,4)	Número de Ações (milhões)	467,6
Ajustes BRTO	6.419,5	<b>Valor do Equity</b>	<b>12.637,1</b>	<b>Valor por Ação (R\$)</b>	<b>24,09</b>
<b>Valor do Equity</b>	<b>17.252,2</b>	Número de Ações (milhões)	589,8		
Número de Ações (milhões)	344,1	<b>Valor por Ação (R\$)</b>	<b>21,43</b>		
<b>Valor por Ação (R\$)</b>	<b>50,14</b>				





**Anexos**



## **Anexo I. Cálculo do Custo de Capital (WACC)**

# Anexo

## Cálculo do Custo de Capital (WACC)

Apuração do WACC		Comentários
Taxa Livre de Risco - Rf	3,1%	Yield do US T-Bond 10 Anos (média dos últimos 12 meses)
Beta Ajustado - $\beta$	1,16	Cálculo baseado no Beta da TNL do Barra Beta
USA - Market Risk Premium (%) - MRP	6,7%	Fonte Ibbotson
Risco Brasil - Z	1,8%	EMBI (média dos últimos 12 meses)
Diferencial de Inflação - Brasil x USA	2,50%	Diferencial de inflação projetado entre Brasil e EUA
<b>Custo K Próprio Nominal = Ke</b>	<b>15,5%</b>	<b>= Tx Livre de Risco + (Beta x USA - Mkt Risk Premium) + Risco Brasil</b>
Custo K Terceiros em R\$	11,2%	Custo Médio Ponderado da Dívida Financeira da Empresa
Taxa IR e CS no Brasil	34,0%	Imposto de Renda (25%) e Contribuição Social (9%)
<b>Custo K Terceiros Nominal = Kd X (1 - T)</b>	<b>7,4%</b>	<b>= Custo K Terceiros Líquido IR/ CS</b>
Valor Equity / Valor de Firma = E	60,0%	Estrutura Alvo de Capital
Dívida Líquida / Valor de Firma = D	40,0%	
<b>WACC Nominal em R\$</b>	<b>12,26%</b>	<b>= (E x Ke) + (D x (Kd x (1 - T)))</b>





## **Anexo II. Dívida Líquida e Ajustes**

# Anexo

## Dívida Líquida e Ajustes

BRT0 Consolidado (R\$ milhões)		TMAR Consolidado (R\$ milhões)		TNLP Consolidado (R\$ milhões)	
Dívida Líquida Financeira	1T11	Dívida Líquida Financeira	1T11)	Dívida Líquida Financeira	1T11
Curto Prazo	1.038,1	Curto Prazo	4.381,7	Curto Prazo	5.907,1
Empréstimos e Financiamentos	1.038,1	Empréstimos e Financiamentos	3.829,0	Empréstimos e Financiamentos	5.354,4
Instrumentos Financeiros Derivativos	0,0	Instrumentos Financeiros Derivativos	552,7	Instrumentos Financeiros Derivativos	552,7
Longo Prazo	3.192,9	Longo Prazo	22.452,0	Longo Prazo	22.554,2
Empréstimos e Financiamentos	3.192,9	Empréstimos e Financiamentos	22.090,9	Empréstimos e Financiamentos	22.193,1
Instrumentos Financeiros Derivativos	0,0	Instrumentos Financeiros Derivativos	361,0	Instrumentos Financeiros Derivativos	361,0
Caixa	5.553,9	Caixa	13.580,9	Caixa	14.071,2
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.744,4	Caixa e Equivalentes de Caixa	12.029,6	Caixa e Equivalentes de Caixa	12.404,6
Aplicações Financeiras	816,4	Aplicações Financeiras	1.459,7	Aplicações Financeiras	1.575,0
Instrumentos Financeiros Derivativos	0,0	Instrumentos Financeiros Derivativos	57,5	Instrumentos Financeiros Derivativos	57,5
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	12,4	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	34,1	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	34,1
Créditos com Partes Relacionadas	1.980,6	Créditos com Partes Relacionadas	0,0	Créditos com Partes Relacionadas	0,0
<b>Dívida Líquida Financeira</b>	<b>(1.322,8)</b>	<b>Dívida Líquida Financeira</b>	<b>13.252,8</b>	<b>Dívida Líquida Financeira</b>	<b>14.390,0</b>
<hr/>					
<b>Ajustes</b>	<b>1T11</b>	<b>Ajustes</b>	<b>1T11</b>	<b>Ajustes</b>	<b>1T11</b>
Provisões para Contingências	(5.119,9)	Provisões para Contingências	(7.670,2)	Provisões para Contingências	(7.670,9)
Dividendos e JSCP	(481,9)	Dividendos e JSCP	(881,2)	Dividendos e JSCP	(996,5)
Outros Passivos	(2.782,5)	Outros Passivos	(6.933,7)	Outros Passivos	(6.613,0)
Depósitos Judiciais	5.813,8	Depósitos Judiciais	8.671,0	Depósitos Judiciais	8.686,4
Outros Ativos	1.056,2	Outros Ativos	2.868,5	Outros Ativos	4.030,2
<b>Ajustes</b>	<b>(1.514,4)</b>	<b>Ajustes</b>	<b>(3.945,6)</b>	<b>Ajustes</b>	<b>(2.563,8)</b>





## **Anexo III. Preços Alvo dos Analistas**



# Anexo

## Target Price dos Analistas

► Analistas de *equity research* atribuem prêmio as ações ON das Companhias

Ação	Instituição Financeira	Analista	Recomendação	Preço Alvo	Data
BRT03	Bradesco Corretora	Azevedo	Hold	20,0	mai-11
BRT04	Itau BBA	Salaru	Market Perform	18,3	jun-11
	Bradesco Corretora	Azevedo	Outperform	18,0	mar-11
TNLP3	Fator	Lison	Buy	50,0	jul-11
	JPMorgan	Baggio	Underweight	28,5	jun-11
	Bradesco Corretora	Azevedo	Outperform	46,0	mar-11
	Banif	Pardellas	Buy	54,0	mar-11
	Banco BTG Pactual	Sequeira	Buy	50,0	jan-11
	Citi	Rivett	Buy	45,0	jan-11
TNLP4	Goldman Sachs	Aldworth	Neutral	29,0	jul-11
	Itau BBA	Constantini	Market Perform	31,7	jul-11
	Fator	Lison	Hold	36,0	jul-11
	SLW Corretora	Ribeiro	Buy	37,9	jun-11
	Bradesco Corretora	Azevedo	Outperform	35,2	jun-11
	Banco BTG Pactual	Sequeira	Buy	36,0	mai-11
	Agora CTVM	Mattos	Buy	35,2	abr-11
	HSBC	Dineen	Neutral	31,0	abr-11
	Banif	Pardellas	Buy	42,0	fev-11
	Citi	Rivett	Buy	35,0	jan-11
	Santander	Nogueira	Buy	35,0	dez-10
TMAR3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
TMAR5	Fator	Lison	Hold	69,8	jul-11
	Planner Corretora	Martins	Neutral	88,8	jun-11
	Deutsche Bank	Ali	Buy	71,0	jun-11
	JPMorgan	Baggio	Underweight	47,0	jun-11
	Agora CTVM	Mattos	Buy	65,0	abr-11
	Citi	Rivett	Hold	59,0	abr-11
	Credit Suisse	Campbell	Neutral	56,0	abr-11
	HSBC	Dineen	Neutral	55,9	abr-11
	Bradesco Corretora	Azevedo	Outperform	64,8	mar-11
	Banif	Pardellas	Buy	75,3	jan-11
	Itaú BBA	Constantini	Market Perform	75,0	jan-11



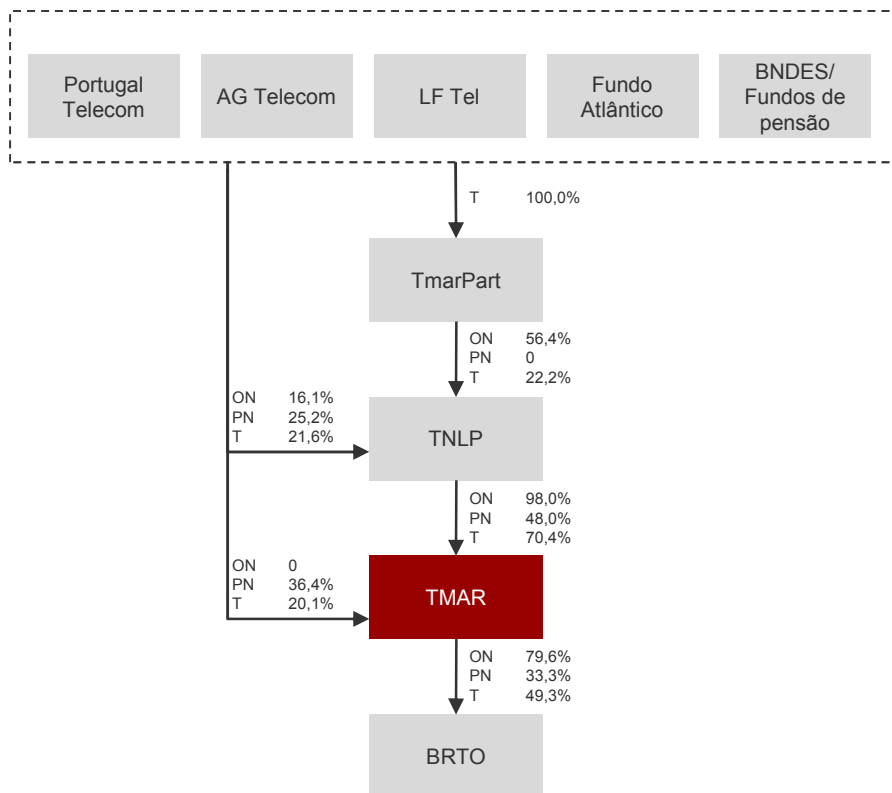


## **Anexo IV. Descrição da Operação**

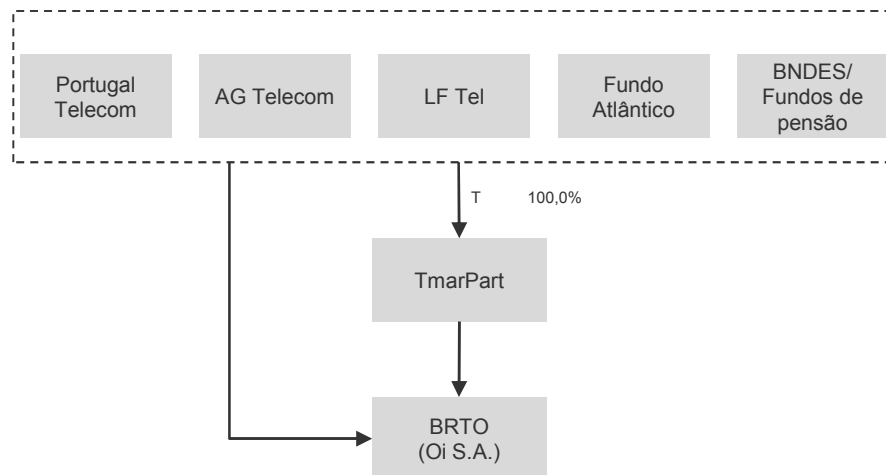
# Anexo

## Descrição da Operação

### Estrutura societária das Companhias pré-Operação<sup>1</sup>



### Estrutura societária das Companhias pós-Operação



### Estrutura das Companhias pós-Operação

- ▶ Operação consiste na incorporação das ações da TMAR pela Coari e incorporação da Coari e TNLP pela BRTO
- ▶ Composição acionária final da BRTO (futura Oi S.A.) depende de:
  - ▶ Relações de troca a serem aplicadas à Operação
  - ▶ Permuta de ações BRTO3 a serem detidas por TmarPart por ações BRTO4
  - ▶ Eventual cancelamento ou emissão de ações a serem detidas em tesouraria
- ▶ Condições precedentes para o fechamento da Operação incluem:
  - ▶ Incorporação de TMAR por Coari e de Coari por e TNLP por BRTO de forma conjunta e indissociada
  - ▶ Manutenção do controle acionário da BRTO exclusivamente pela TmarPart, sendo que a TmarPart e seus acionistas poderão implementar as medidas necessárias para tanto, incluindo, potencialmente, a permuta de ações BRTO4 detidas pela TmarPart por ações BRTO3 detidas por seus acionistas diretos e indiretos

# Anexo

## Descrição da Operação

### Principais características das ações das Companhias

Classes de ação	Dividendos	Tag-along	Direito de recesso	Listagem	Outras características	Parte do Ibovespa	Free float <sup>1</sup>
TNLP3	Mesmo dividendo de TNLP4 quando este for superior ao dividendo mínimo	80%	Valor Patrimonial	BM&F Bovespa	n.a.	Sim	27,4%
TNLP4	Mínimo de 6% do Capital ou 3% do PL, o que for maior	Não	Não elegível (Ações líquidas e dispersas)	BM&F Bovespa e NYSE	n.a.	Sim	74,8%
TMAR 3	Mínimo de 25% do lucro líquido ajustado	80%	Valor Econômico	BM&F Bovespa	n.a.	Não	2,0%
TMAR5	10% superiores aos distribuídos à TMAR3	Não	Valor Econômico	BM&F Bovespa	Resgatáveis a mercado pela companhia a qualquer momento	Sim	15,6% (TMAR5 e TMAR 6 em conjunto)
TMAR6	Fixo de 10% do Capital	Não	Valor Econômico	BM&F Bovespa	Resgatáveis a mercado pela companhia a qualquer momento	Não	
BRT03	Mesmo dividendo de BRT03 quando este for superior ao dividendo mínimo	80%	Valor Patrimonial	BM&F Bovespa e NYSE	n.a.	Não	18,7%
BRT04	Mínimo de 6% do Capital ou 3% do PL, o que for maior	Não	Não elegível (Ações líquidas e dispersas)	BM&F Bovespa e NYSE	n.a.	Sim	60,2%



## **Anexo V. Estudios de Caso**

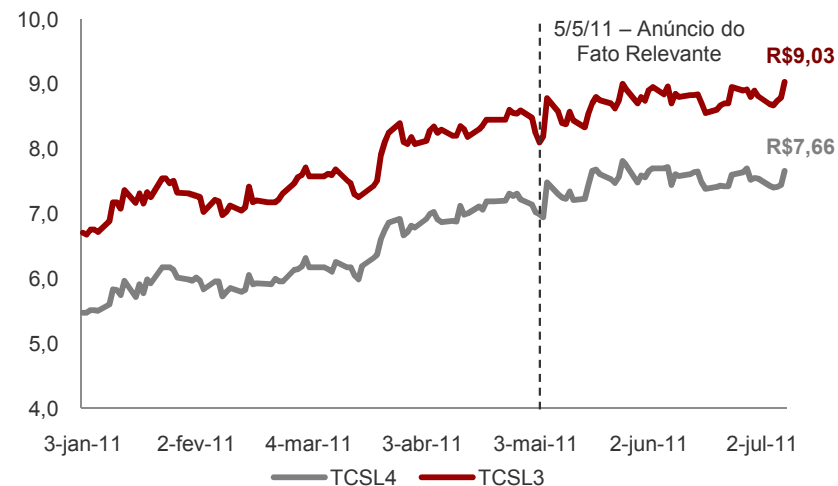
# Anexo

## Estudos de Caso: migração da TIM Participações para o Novo Mercado

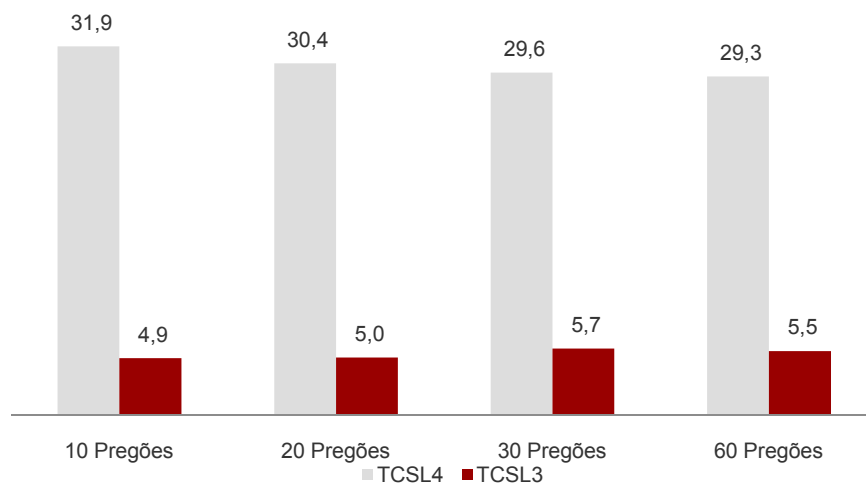
### Descrição da operação

- ▶ Em 5 de maio de 2011, foi deliberada, pelo Conselho de Administração da TIM Participações, a migração da companhia para Novo Mercado com proposta de conversão das ações PN em ações ON na proporção de 0,8406 ações ON para cada ação PN (prêmio de 19,0%)
  - ▶ O parâmetro utilizado foi a média ponderada dos preços de mercado das ações ON e PN nos 60 dias anteriores a 4 de maio de 2011
- ▶ A análise do *spread* entre ações ON e ações PN foi realizado sobre diferentes métricas:
  - ▶ Análise do *spread* histórico entre as ações ON e PN
  - ▶ Análise do prêmio de controle pago em transações de fusão e aquisição recentes no Brasil entre 2007 e 2010
  - ▶ Análise do *spread* entre os preços-alvo de analistas de *equity research* para as ações ON e PN
  - ▶ Análise de migrações para o Novo Mercado de empresas brasileiras concluídas recentemente e suas respectivas relações de troca
- ▶ Em 22 de junho de 2011 foi aprovado, pela Assembléia de Acionistas, a migração para novo mercado

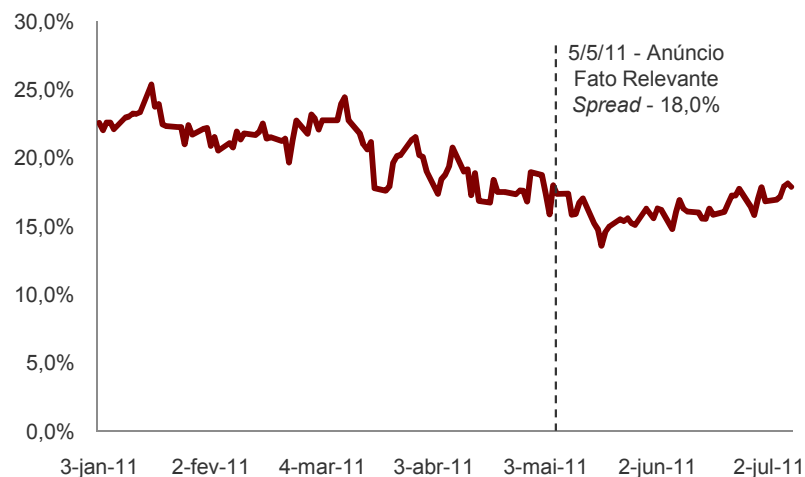
### Cotação das ações da TIM Participações



### Volume das ações da TIM Participações (R\$ milhões)



### Spread entre as ações ON e PN



# Anexo

## Estudos de Caso: capitalização do Grupo Oi

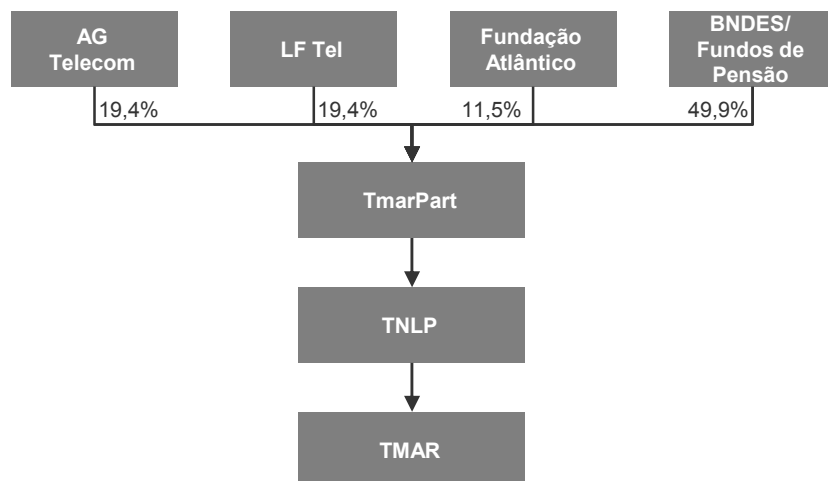
### Motivação da operação

- ▶ Parceria estratégica entre Oi e Portugal Telecom
  - ▶ Fortalecimento e aceleração dos planos de expansão no mercado doméstico
  - ▶ Redução do nível de endividamento
  - ▶ Oportunidades de *cross-selling* e captura de sinergias
- ▶ Benefícios da capitalização
  - ▶ Disponibilidade de até R\$12,0 bilhões adicionais em caixa
  - ▶ Posição confortável para financiar o plano de crescimento do Grupo Oi, viabilizando a expansão da companhia e busca de crescimento internacional focado em mercados emergentes

### Etapas da operação, conforme anunciada

- ▶ **Passo 1:** Aumento de capital na TmarPart, com entrada da Portugal Telecom
- ▶ **Passo 2:** Aumento de capital na TNLP em até R\$ 12,0 bilhões, dos quais R\$ 7,3 bilhões foram subscritos (R\$ 3,0 bilhões pela TmarPart)
  - ▶ Aumento a valores de mercado, com base nas médias das cotações diárias de mercado das ações de TNLP, ponderadas pelo volume dos 60 dias corridos, entre 28 de maio de 2010 a 27 de julho de 2010
  - ▶ R\$ 38,5462 por TNLP3 e R\$ 28,2634 por TNLP4
  - ▶ **Prêmio de 36,64% para a ON sobre a PN**
- ▶ **Passo 3:** Aumento de capital na TMAR em até R\$ 12,0 bilhões, dos quais R\$ 6,0 bilhões foram subscritos (R\$ 4,6 bilhões pela TNLP)
  - ▶ Aumento a valores de mercado, com base nas médias das cotações diárias de mercado das ações de TMAR, ponderadas pelo volume dos 60 dias corridos, entre 28 de maio de 2010 a 27 de julho de 2010
  - ▶ R\$ 63,7038 por TMAR3 e R\$ 50,7010 por TMAR5
  - ▶ **Prêmio de 25,64% para a ON sobre a PN**
- ▶ **Passo 4:** Aquisição de participação na Portugal Telecom

### Estrutura societária no anúncio da operação



### Estrutura societária pós-operação

