

Telemar Norte Leste S.A.

Relatório de Avaliação

07 de Outubro de 2011

Notas Importantes

O Citigroup Global Markets Inc. ("Citi") foi contratado para preparar um relatório de avaliação econômico-financeira ("Relatório de Avaliação") da Telemar Norte Leste S.A. ("TMAR"). O presente Relatório de Avaliação está sujeito e de acordo com os termos da carta de contratação do Citi celebrada com a TMAR, incluindo a seção intitulada "Uso de Informações" ali contida.

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosa e integralmente lidas:

Este Relatório de Avaliação foi preparado somente para o uso exclusivo e restrito da Diretoria e do Conselho de Administração da TMAR, com relação à reestruturação societária proposta pela TMAR e nenhuma outra pessoa deve se basear no presente material. Este Relatório de Avaliação foi preparado e não deve ser utilizado para fins da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada de tempos em tempos, em especial os seus artigos 8º e 45.

Este Relatório de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões: (i) não tem o propósito de constituir, nem constitui uma recomendação para qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da TMAR e suas Afiliadas, tampouco de quaisquer de suas controladoras, controladas ou coligadas ("Afiliadas") sobre como votar ou agir em relação a quaisquer assuntos relacionados à reestruturação societária ("Operação") descrita no Fato Relevante divulgado pela TMAR em 26 de agosto de 2011 e em outras comunicações realizadas pela TMAR; e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto ou o exercício ou a abstenção do exercício de qualquer outro direito por parte de qualquer pessoa em relação à Operação ou a qualquer outro assunto.

Para chegar às conclusões apresentadas neste Relatório de Avaliação, o Citi realizou os seguintes procedimentos, dentre outros: (i) revisão das demonstrações financeiras consolidadas da TMAR e de certas Afiliadas, auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes ("Deloitte"), para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2010, 2009 e 2008, assim como as demonstrações financeiras consolidadas intermediárias para os períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2011 e 2010 (ambas objeto de revisão especial pela Deloitte); (ii) revisão dos relatórios de resultados consolidados divulgados pela TMAR e certas Afiliadas com relação aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010, 2009 e 2008, assim como para os períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2011 e 2010; (iii) revisão das estimativas e projeções financeiras, operacionais e gerenciais da TMAR e de certas Afiliadas para o período aplicável; (iv) condução de diversas reuniões de trabalho e discussões com a administração da TMAR e suas Afiliadas, bem como outros representantes e consultores da TMAR sobre os negócios, operações e perspectivas da TMAR e de certas Afiliadas; e (v) levou em consideração outras informações de conhecimento público, como estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que considerou relevantes (em conjunto, as "Informações"). Não obstante as considerações acima, o Citi não tem conhecimento de que a TMAR, suas Afiliadas, seus acionistas ou administradores direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram qualquer ato que tenha ou possa ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para que o Citi (i) elaborasse este Relatório de Avaliação e chegasse às conclusões aqui previstas; (ii) escolhesse de forma independente as metodologias para obtenção das conclusões aqui previstas; e (iii) chegasse de forma independente às conclusões deste Relatório de Avaliação.

Para os fins deste Relatório de Avaliação, o Citi, com o consentimento expresso da TMAR, tendo analisado, conforme suas práticas para operações dessa natureza, todas as informações financeiras e demais informações recebidas da TMAR e de suas Afiliadas, assumiu que estas são precisas e exatas e baseou-se nelas, sem verificação independente, bem como nos dados públicos ou disponibilizados, revisados ou discutidos com o Citi, com a garantia dos administradores da TMAR e de suas Afiliadas (conforme o caso) de que não estão cientes de qualquer informação relevante que tenha sido omitida ou não fornecida ao Citi. Com relação aos planos de negócios e projeções financeiras da TMAR e de suas Afiliadas, bem como qualquer outra informação fornecida, revisada ou discutida com o Citi, conforme sua prática para operações dessa natureza, o Citi, com o consentimento expresso da TMAR, presumiu que (i) elas foram baseadas nas condições de mercado aplicáveis ao segmento em que a TMAR opera; e (ii) elas foram preparadas visando refletir as melhores estimativas disponíveis, bem como o melhor julgamento por parte da administração da TMAR e de suas Afiliadas no que se refere à performance financeira futura esperada da TMAR e de suas Afiliadas durante o período aplicável. Ademais, o Citi, com o consentimento expresso da TMAR e conforme sua prática para operações dessa natureza, presumiu e baseou-se na consistência e razoabilidade de tais planos, projeções e informações, e não presumiu (ou verificou), se a partir ou desde as datas em que tais planos, projeções ou demais informações foram preparados e/ou aprovados, (i) qualquer mudança nos negócios, na condição financeira, nos ativos, nos passivos, nas projeções de negócio ou nas transações comerciais da TMAR e suas Afiliadas, e/ou (ii) qualquer outro evento que tenha ocorrido que (A) possa impactar substancialmente os planos de negócios, projeções financeiras e outras informações relevantes, e/ou que (B) possa ter qualquer efeito relevante no resultado deste Relatório de Avaliação.

Notas Importantes (Cont.)

O Citi não expressa opinião com relação a, e este Relatório de Avaliação não direciona, qualquer decisão de negócio da TMAR e de suas Afiliadas em relação à concretização da Operação, os méritos relativos da Operação quando comparados com qualquer outra estratégia de negócio que possa existir para a TMAR ou para suas Afiliadas ou a concretização de qualquer outra operação em que a TMAR ou suas Afiliadas possam tomar parte. O Citi também não expressa opinião, e este Relatório de Avaliação não se destina, à adequação (financeira ou não) do montante ou natureza de qualquer outro aspecto de remuneração de qualquer diretor, conselheiro ou funcionário de qualquer parte envolvida na Operação, ou qualquer classe de pessoas relacionadas ao cálculo das relações de substituição aplicáveis à Operação.

O Citi, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não prestarão qualquer declaração, expressa ou implícita, ou garantia relacionada à precisão ou completude de qualquer informação (incluindo projeções financeiras e operacionais fornecidas pela administração da TMAR ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizada na elaboração deste Relatório de Avaliação.

Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo Citi no tocante à veracidade, consistência, correção, integralidade e suficiência das informações aqui contidas e nas Informações nas quais foram baseadas este Relatório de Avaliação, que são de responsabilidade única e exclusiva da TMAR. Nada contido neste Relatório de Avaliação será interpretado ou entendido como sendo uma declaração do Citi quanto ao desempenho presente, passado ou futuro do ativo objeto deste documento.

Ademais, este Relatório de Avaliação (i) considera a TMAR e suas Afiliadas em sua estrutura societária, financeira e operacional atual e, portanto, suas análises e resultados não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou outros benefícios ou perdas, quaisquer eventuais sinergias, valor incremental e/ou custos para a TMAR ou para suas Afiliadas, se houver, que possam originar-se da consumação da Operação (incluindo seu montante, prazo e realização); e (ii) não contempla o tratamento atribuído às diferentes classes de ações da TMAR, nem quaisquer ajustes destinados a compensar por, ou que venham a refletir, direitos específicos associados a qualquer classe específica das ações da TMAR, e, com o consentimento da TMAR, o Citi não realizou qualquer investigação no que se refere aos direitos relativos aplicados a diferentes espécies de ações. Sendo assim, o Citi não expressa, e este Relatório de Avaliação não contém, qualquer opinião com relação à distribuição do valor econômico entre as diversas classes de ações da TMAR.

A TMAR concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e nos indenizar, e indenizar algumas pessoas relacionadas a nós, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação. O Citi receberá uma remuneração fixa mediante a entrega do presente Relatório de Avaliação. O Citi e suas afiliadas têm prestado, e prestam, serviços à TMAR e à suas Afiliadas não relacionados à Operação proposta, pelos quais o Citi e suas afiliadas (incluindo o Citigroup Inc. e suas afiliadas) receberam e esperam receber remuneração, inclusive, sem limitação, atuando como: assessor, credor, bookrunner, subscritor, agente de sindicato e como provedor de quaisquer outros serviços bancários usualmente prestados pelo Citi e poderemos no futuro prestar tais serviços para a TMAR e/ou para as suas Afiliadas, pelos quais esperamos ser remunerados. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços, financeiros e de outras naturezas, relacionados a valores mobiliários, corretagem e banco de investimento.

No curso normal de nossas atividades, o Citi e suas afiliadas podem adquirir, deter ou vender, por sua conta ou por conta e ordem de seus clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da TMAR e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na Operação, bem como fornecer serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para tais companhias e suas afiliadas.

Além disto, os profissionais de nossos departamentos de análise de valores mobiliários (research) e de outras divisões podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise, quando comparadas com aquelas utilizadas na preparação deste Relatório de Avaliação, de forma que os relatórios de pesquisa, e outras publicações preparados por eles, podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários (research), os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de banco de investimento. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o banco de investimento e demais áreas e departamentos do Citi, incluindo, mas não se limitando, ao asset management, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros. Exceto conforme descrito acima, o Citi não possui interesse direto ou indireto na TMAR ou na Operação, bem como não tem ciência de qualquer circunstância que possa caracterizar conflito de interesses com a TMAR ou com a Operação.

Notas Importantes (Cont.)

Este Relatório de Avaliação é de propriedade intelectual do Citi e não poderá ser publicado, reproduzido, resumido, citado em quaisquer outros documentos públicos, copiado, divulgado ou distribuído, no todo ou em parte, nem poderá ser utilizado por terceiros sem o consentimento prévio e por escrito do Citi, exceto se, em se tratando do presente Relatório de Avaliação, a TMAR reproduzir o mesmo em sua forma integral, podendo também incluir referências ao Relatório de Avaliação e ao Citi e ao relacionamento do Citi com a TMAR, nos seguintes casos: (i) quando exigido pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, ou por força de suas normas e regulamentos; e (ii) quando exigido pela United States of America Securities and Exchange Commission, ou por força de suas normas e regulamentos; ou, ainda (iii) quando solicitado por qualquer outra entidade que exerça autoridade sobre a TMAR, desde que, nestes casos, qualquer divulgação ou referência ao Relatório de Avaliação, ao Citi e ao relacionamento do Citi com a TMAR seja (na medida em que seja possível) em cada caso, no conteúdo e forma que o Citi aprovar.

Os cálculos financeiros contidos nesse Relatório de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

O presente Relatório de Avaliação foi preparado nos idiomas inglês e português, sendo certo que a versão em português prevalecerá para todos os fins.

São Paulo, 7 de outubro de 2011.

Citigroup Global Markets Inc.

Índice

1. Sumário Executivo	4
2. Informações Sobre o Avaliador	7
3. Descrição do Setor e da Companhia	10
4. Avaliação da Telemar	16
A. Fluxo de Caixa Descontado	17
I. FCD para BRT	22
II. FCD para TMAR (excluindo BRT)	29
III. Resumo da Avaliação por FCD	36
B. Preço Médio das Ações Ponderado Pelo Volume (<i>VWAP</i>)	37
C. Valor Patrimonial da Ação	39
Apêndice	
A. Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (<i>WACC</i>)	40
B. Ajustes para Derivar o Valor do <i>Equity</i> a Partir do Valor da Firma	41
C. Glossário	42

1. Sumário Executivo

Visão Geral da Transação

Visão Geral da Transação

- Em 24 de maio de 2011, a Telemar Participações S.A. ("TmarPart") anunciou um plano para iniciar a reorganização societária da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNLP"), Telemar Norte Leste S.A. ("TMAR"), Coari Participações S.A. ("Coari ") e Brasil Telecom S.A. ("BRT" e, juntamente com TNLP, TMAR e Coari, a "Oi")
- Em 1 de agosto de 2011, os Comitês Especiais Independentes anunciaram a relação de troca recomendada em relação à reorganização societária
- Em 17 de agosto de 2011, os Conselhos de Administração da TNLP, TMAR, Coari e BRT aprovaram a relação de troca em relação à reorganização corporativa recomendada por seus respectivos Comitês Especiais Independentes
- Em 26 de agosto de 2011, os Conselhos de Administração da TNLP, TMAR, Coari e BRT aprovaram os termos e condições da proposta de reestruturação societária e aprovaram a proposta de uma cisão parcial da TMAR, a ser implementada antes da fusão da TNLP e Coari na BRT
- Após a incorporação e consolidação integral das empresas Oi, a entidade resultante será chamada de "Oi S.A." com duas classes de ações listadas na BM&FBovespa (ordinárias e preferenciais) e uma ADR listada na New York Stock Exchange (NYSE)

Passos Chave da Transação

PASSO #1 Emissão e Resgate de Ações BRT Reembolsáveis	<ul style="list-style-type: none">• Novas ações resgatáveis da BRT serão criadas e distribuídas aos acionistas da BRT• Essas novas ações dadas aos acionistas da BRT serão imediatamente resgatadas mediante pagamento em dinheiro (R\$ 1,5 bi)
PASSO #2 Incorporação da TMAR pela Coari	<ul style="list-style-type: none">• Incorporação de ações da TMAR pela Coari, tornando a TMAR uma subsidiária integral da Coari<ul style="list-style-type: none">– A cisão será implementada ao mesmo tempo que a troca de ações entre Coari e TMAR• As ações ordinárias e preferenciais da TMAR serão trocadas por ações ordinárias e preferenciais de Coari, na razão de 1 para 1• Como resultado, a TNLP terá o controle direto da Coari e a Coari deterá todas as ações da TMAR• Acionistas da TMAR que discordarem da votação que aprovar a troca de ações terão direito de retirada
PASSO #3 Incorporação da Coari pela BRT	<ul style="list-style-type: none">• Coari será incorporada pela BRT, resultando na extinção da Coari• BRT sucederá a Coari em todos os seus ativos e a base acionária da Coari migrará para a BRT• Aos acionistas da Coari dissidentes da deliberação que aprovar a incorporação será garantido o direito de retirada
PASSO #4 Incorporação da TNLP pela BRT	<ul style="list-style-type: none">• TNLP será incorporada pela BRT, resultando na extinção da TNLP• BRT sucederá a TNLP em todos os seus ativos e a base acionária da TNLP migrará para a BRT• Detentores de ações ordinárias da TNLP que discordem da votação que aprova a fusão terão de direito de retirada• Detentores de ações preferenciais da TNLP que discordarem da votação que aprovar a fusão não terão direito de retirada

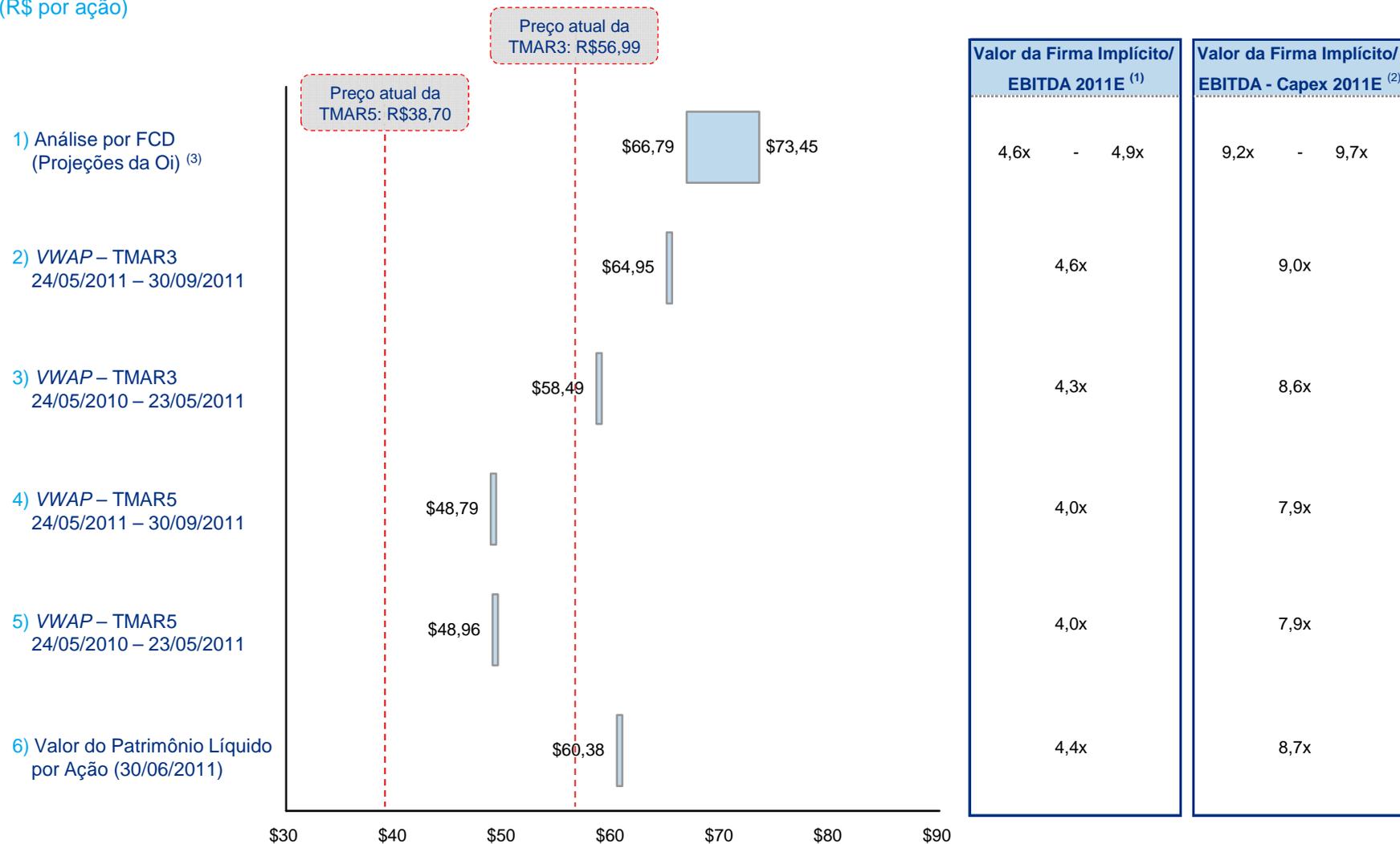
Racional da Transação

- Simplificar a atual estrutura acionária da Oi e as políticas de governança corporativa
 - TNLP, TMAR e BRT tem cada uma as suas próprias práticas e políticas de governança corporativa
- Consolidar a base de acionistas da Oi
 - Criação de uma única entidade recém-formada – Oi S.A. (a partir de três entidades listadas)
 - Redução de classes de ações cotadas e tipos de 7 para 2
 - Redução de ADRs listadas de 2 para 1
- Aumentar a liquidez do veículo resultante
 - Espera-se um aumento das ações em livre circulação e volumes negociados com a consolidação dos acionistas
 - Ações da Oi S.A. seriam negociadas na BOVESPA e na NYSE (através de um programa de ADR)
- Definição de uma política de dividendos de longo prazo
- Obter sinergias
 - Redução de custos operacionais e administrativos
 - Consolidação da gestão
 - Redução nos custos de empréstimos
 - Maior acesso ao mercado de capitais, dada a maior liquidez do veículo resultante listado

Resumo da Avaliação

Preço por Ação Implícito da TMAR

(R\$ por ação)



Fonte: Relatórios da Companhia, Factset, Bloomberg e projeções da Oi. Preços atuais das ações referentes à 30 de setembro de 2011.

Nota: Ajustes para derivar o Valor do Equity a partir do Valor da Firma incluem 100% dos ajustes consolidados para TMAR representando R\$14.537 mm mais a participação dos acionistas não controladores referente aos minoritários da BRT de R\$5.936 mm (totalizando R\$20.473 mm). Ajustes referentes à 30 de junho de 2011. Considera existência de 344,057 mm ações em circulação da TMAR na mesma data. Não considera efeitos de potenciais sinergias advindas da transação.

(1) Baseado em 100% do EBITDA 2011E da TMAR (excluindo a BRT) de R\$6.420 mm mais 100% do EBITDA 2011E da BRT de R\$2.938 mm (totalizando R\$9.358 mm).

(2) Baseado em 100% do Capex 2011E da TMAR (excluindo a BRT) de R\$3.266 mm mais 100% do Capex 2011E da BRT de R\$1.352 mm (resultando em EBITDA - Capex de R\$4.740 mm).

(3) Baseado em um intervalo de -4,75% à +4,75% a partir do preço obtido considerando um WACC de 12,4% (em R\$ e em termos nominais) e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4,3% em termos nominais (baseada na inflação média para o período de 2020 a 2030, de acordo com o EIU, implicando em uma taxa de crescimento real de 0%).

2. Informações Sobre o Avaliador

Qualificações do Citi no Brasil

Credenciais e experiência relevante em transações de fusões e aquisições no Brasil, nos últimos 5 anos

Companhias	Ano	Descrição da Transação
	• 2011	• Assessoria à Kirin na aquisição de uma participação de 50,45% da Schincariol
	• 2011	• Assessoria à Webjet em sua venda para a Gol
	• 2011	• Assessoria à Petrobras na aquisição da Innova
	• 2010	• Assessoria a um consórcio internacional formado por GIC, CIC, Ontario Teachers', ADIC, JC Flowers, RIT Capital, e as famílias Agnelli, Motta, Rothschild e Santo Domingo na aquisição de uma participação de 19% do BTG Pactual
	• 2010	• Assessoria à SK Networks na aquisição de uma participação na MMX
	• 2010	• Assessoria à Norsk Hydro na aquisição dos ativos de alumínio da Vale
	• 2010	• Assessoria à Cerradinho na venda de duas usinas para o Noble Group
	• 2010	• Assessoria à Hypermarcas na aquisição da Neo Química
	• 2009	• Assessoria à Great Hill Partners na venda de sua participação no Buscapé para o Naspers
	• 2009	• Assessoria à Vivo Part., Telemig Celular Part. e Telemig Celular em sua fusão
	• 2008	• Assessoria à CVCI na aquisição da Brasil Telecom pela Telemar
	• 2007	• Assessoria à Telemig Celular na venda de uma participação de 22,72% para a Vivo
	• 2007	• Assessoria à Telemar na aquisição de uma participação de 5,34% da Telemar Norte Leste

Qualificações do Citi no Setor de Telecomunicações

Companhias	Ano	Descrição da Transação
	• 2011	• Assessoria à América Móvil na aquisição de acionistas minoritários da Telmex
	• 2011	• Assessoria à VimpelCom na aquisição de uma participação de 78% na Millicom Lao
	• 2011	• Assessoria à Millicom Tanzania na venda de ~1.020 torres de telecomunicações para a Helios Towers Africa
	• 2011	• Assessoria ao Governo das Bahamas na privatização da The Bahamas Telecommunications Company Ltd.
	• 2010	• Assessoria à América Móvil na oferta pela Telmex International e Carso Global Telecom
	• 2010	• Assessoria à Frontier na aquisição de 4,8 mm de linhas telefônicas da Verizon
	• 2010	• Assessoria à GTL Infrastructure na aquisição das torres de telecomunicações da Aircel
	• 2009	• Assessoria à Tata Teleservices na venda de uma participação de 49% de suas torres para a Quippo
	• 2008	• Assessoria à Alltel Corporation em sua venda à Verizon
	• 2008	• Assessoria à Sprint Nextel na fusão de sua divisão WiMAX com a Clearwire
	• 2008	• Assessoria à Time Warner no <i>spin-off</i> da Time Warner Cable
	• 2008	• Assessoria à Saudi Oger/Oger Telecom na venda de uma participação de 35% para a STC
	• 2008	• Assessoria à Essar no Acordo de Parceria em relação à opção de venda de uma participação de 33% na Vodafone Essar

Profissionais Responsáveis pela Avaliação

Nome / Título	Histórico Profissional e Transações Seleccionadas
Alberto Pandolfi <i>Managing Director</i> <i>Head of Latin America M&A</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Alberto Pandolfi ingressou na equipe do Citi em 2010 • Antes de se juntar ao Citi, Sr. Pandolfi trabalhou por 11 anos no JP Morgan • Transações relevantes incluem: assessoria à Comcast na fusão da Reverse Morris Trust com a AT&T Broadband, assessoria à Comcast em sua oferta não solicitada para adquirir a The Walt Disney Company, assessoria à Dia Bras Exploration na aquisição da Sociedad Minera Corona, assessoria à National Medical Health Card em sua venda para o SXC Health Solutions, assessoria à Siemens na aquisição do Dade Behring, assessoria à UnitedHealth Group na aquisição da Sierra, assessoria à Cytyc em sua fusão com a Hologic e na aquisição da Adeza • Formado em Engenharia Industrial, Sr. Pandolfi possui mestrado em Finanças pela ESAN e MBA pela Stanford University
André Kok <i>Managing Director</i> <i>Head of Global Banking Brazil</i>	<ul style="list-style-type: none"> • André Kok ingressou na equipe do Citi em 2011 • Possui mais de 20 anos de experiência em <i>investment banking</i> • Atuou em diversas transações de fusão e aquisição e em operações no mercado de capitais executadas no Brasil e demais países da América Latina, dentre as quais: assessoria à Petrobras em seu aumento de capital, assessoria à Queiroz Galvão Serviços no seu aumento de capital por meio de uma aquisição feita pela Capital International, assessoria à Renuka na aquisição de sua participação na Equipay, assessoria à luni na sua venda para a Kroton, além de ter liderado variadas ofertas públicas iniciais (IPO) para grandes empresas como Ecorodovias, OSX, BR Properties, Cetip e OGX • Formado em Administração de Empresas pela Fundação Getulio Vargas (FGV)
David Panico <i>Managing Director</i>	<ul style="list-style-type: none"> • David Panico ingressou na equipe do Citi em 2011 • Possui mais de 14 anos de experiência em <i>investment banking</i> • Transações relevantes incluem: <i>follow-on</i> da Iguatemi e da PDG Realty, assessoria à Clean Energy Brazil na venda de sua participação na Usaciga, assessoria à Klabin Segall na aquisição da Setin e à Lopes na aquisição da Patrimóvel, além de liderar diversas ofertas de ações, como da Even, Gafisa, Tenda, Fertilizantes Heringer, Minerva e BRMalls • Formado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (POLI-USP) e possui MBA pela Johnson School of Management da Universidade de Cornell
Felipe Mattar <i>Vice President</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Felipe Mattar ingressou na equipe do Citi em 2011 • Possui mais de 11 anos de experiência em <i>investment banking</i> • Participou de operações de fusão e aquisição e de ofertas de ações no Brasil, dentre as quais: assessoria à Locaweb na venda de uma participação ao Silver Lake, assessoria à CSN na aquisição da Heartland Steel, assessoria ao Santander em sua oferta por ações do Banespa e assessoria à Direcional em sua oferta pública inicial (IPO) • Formado em Administração de Empresas pela London School of Economics and Political Sciences
Federico Storani <i>Vice President</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Federico Storani ingressou na equipe do Citi em 2004 • Possui mais de 8 anos de experiência em <i>investment banking</i> • Atuou em operações de fusões e aquisições envolvendo diversos setores e executadas na América Latina e Estados Unidos, dentre as quais: assessoria à America Movil em sua oferta pública para os acionistas minoritários da Telmex, assessoria à Time Warner na aquisição da Chilevisión, assessoria ao Governo das Bahamas na venda de 51% da Bahamas Telecom à Cable & Wireless, assessoria à Tenaris na aquisição da Hydril Co. e assessoria à Ashmore Energy International na aquisição alavancada (LBO) da Distribuidora de Electricidad Del Sur • Formou-se Magna Cum Laude em Economia e possui mestrado em Finanças pela Universidad de San Andres
Steve Liebelt <i>Associate</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Steve Liebelt ingressou na equipe do Citi em 2007 • Possui mais de 4 anos de experiência em <i>investment banking</i> • Atuou em transações de fusão e aquisição e em operações no mercado de capitais executadas na América Latina, dentre as quais: assessoria à América Móvil em sua oferta de ações aos acionistas minoritários da Telmex, assessoria ao Governo das Bahamas na venda de 51% da Bahamas Telecom à Cable & Wireless e assessoria à SK Networks na aquisição de uma participação minoritária na MMX • Possui mestrado em Finanças e é formado em Contabilidade pela Texas A&M University

3. Descrição do Setor e da Companhia

Visão Geral do Setor de Telecom no Brasil

Visão Geral do Setor

- Em julho de 1997, foi aprovada a Lei Geral de Telecomunicações (LGT), que possibilitou a privatização das empresas do Sistema Telebrás e criou a ANATEL (Agência Nacional de Telecomunicações), que regula o setor
 - Após a aprovação da LGT o monopólio do Governo terminou, abrindo portas para a privatização e concorrência
 - O Sistema Telebrás (um grupo de empresas estatais de telecomunicações de diferentes estados) iniciou um processo de privatização que resultou no leilão de oito empresas de telefonia móvel, três empresas de telefonia fixa local e uma empresa de longa distância
- A privatização do Sistema Telebrás promoveu diretamente o aumento do investimento em infra-estrutura impulsionado por uma crescente demanda por serviços
- O Brasil é atualmente o maior mercado de telecomunicações na América Latina, com aproximadamente R\$185 bilhões de receita bruta
- A consolidação continua a remodelar o mercado de comunicações brasileiro, refletido nas aquisições recentes da Net pela Embratel, BRT pela Oi, GVT pela Vivendi e Intelig / AES Atimus pela TIM

Dados Relevantes do Setor

(Junho de 2011)

- | | |
|---|---------------|
| • População Brasileira | aprox. 193 mm |
| • Linhas Fixas em Serviço (LES) | 42,6 mm |
| • Penetração da Telefonia Fixa (sobre a população) | 22,1% |
| • Assinantes de Banda Larga | 15,2 mm |
| • Penetração da Banda Larga (sobre a população) | 7,8% |
| • Assinantes de Telefonia Móvel | 217,3 mm |
| • Penetração da Telefonia Móvel (sobre a população) | 113,1% |

10 Fonte: Relatórios da Companhia, apresentações da companhia, ANATEL, Telebrasil e Teleco.

(1) No Brasil. Exclui receitas de operações fora do país.

(2) Exclui Intelig e AES Atimus.

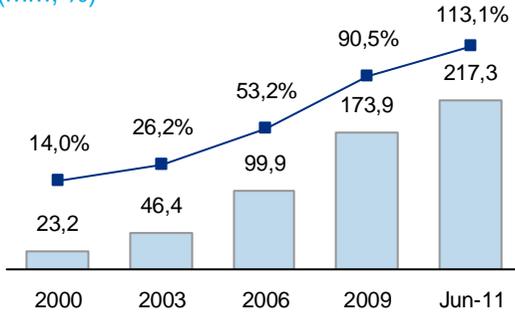
Principais Grupos de Telecom no Brazil

Grupo	Estratégia	Participação de Mercado (2Q11)	Receita Líquida Total ⁽¹⁾
	Integrado	Linha Fixa	46%
		Móvel	19%
		Banda Larga Fixa	31%
	Integrado	Linha Fixa	26%
		Móvel	29%
		Banda Larga Fixa	23%
	Integrado	Linha Fixa	18%
		Móvel	26%
		Banda Larga Fixa	25%
	Móvel ⁽²⁾	Móvel	26%
	Fixo	Linha Fixa	6%
		Banda Larga Fixa	9%
Outros	Fixo	Linha Fixa	4%
		Banda Larga Fixa	12%

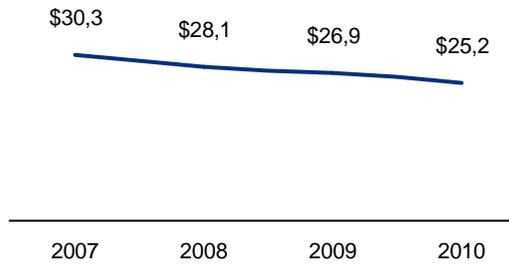
Evolução Geral do Setor de Telecom no Brasil

Telefonia Móvel

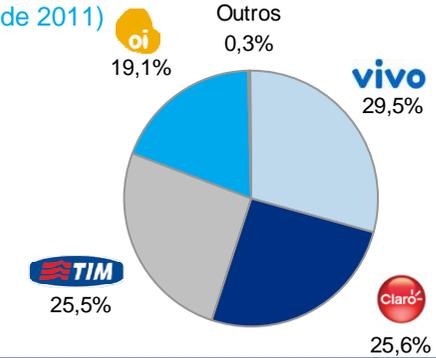
Assinantes & Penetração (mm, %)



Evolução do ARPU⁽¹⁾ (R\$ / mês / assinante)

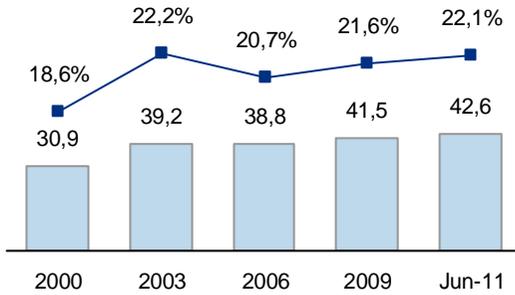


Participação de Mercado (Junho de 2011)

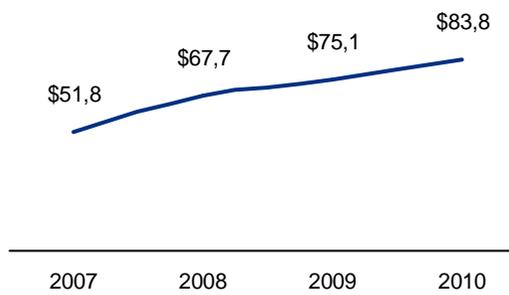


Telefonia Fixa

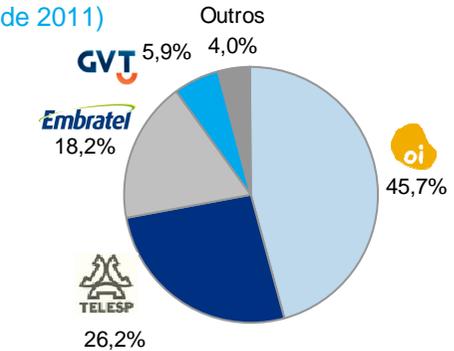
LES & Penetração (mm, %)



Evolução da Receita / LES (R\$ / mês / LES)

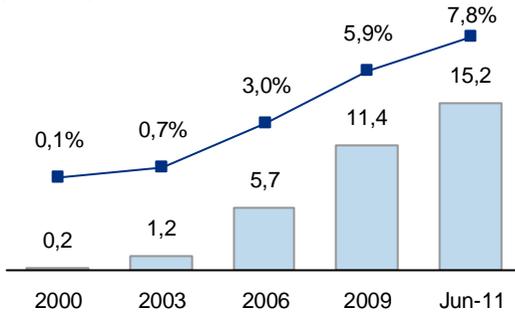


Participação de Mercado (Junho de 2011)



Banda Larga Fixa

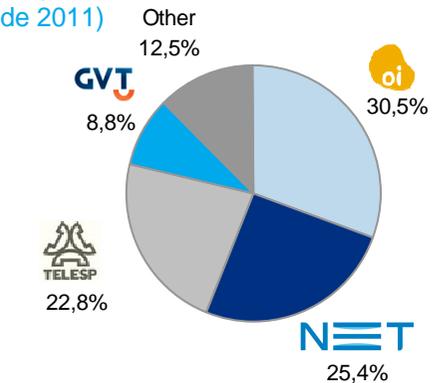
Assinantes & Penetração (mm, %)



Evolução do ARPU⁽¹⁾ (R\$ / mês / assinante)



Participação de Mercado (Junho de 2011)



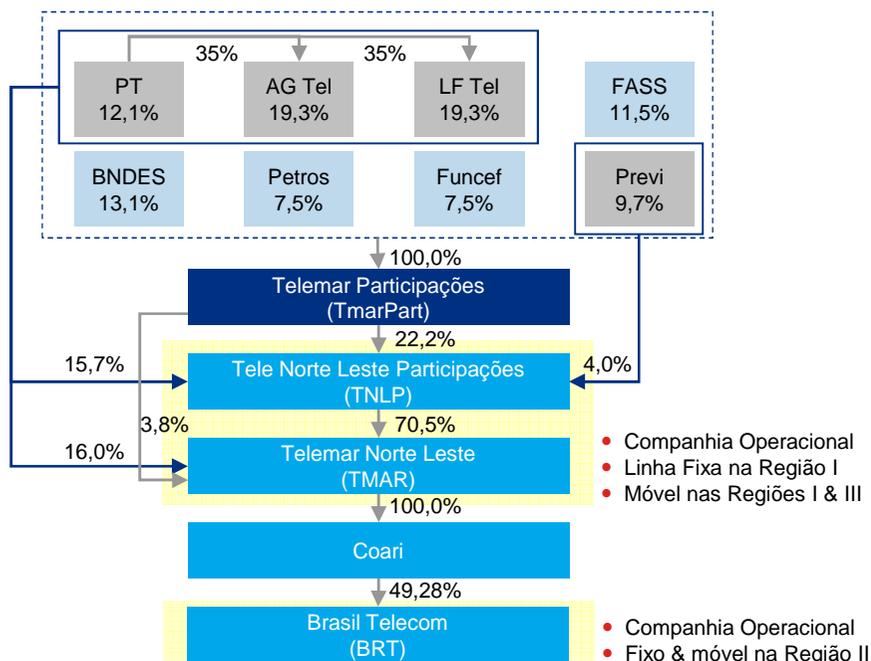
11 Fonte: ANATEL, Teleco, Telebrasil e Pyramid Research.
 (1) ARPU significa receita média por usuário por mês (average revenue per user per month).
 Nota: ARPUs de acordo com o Pyramid Research. Penetração com base na população.

Visão Geral da Oi

Destaques

- A Oi é a principal provedora de serviços de telecomunicações no Brasil
 - Por meio de suas subsidiárias TMAR e BRT, a Oi fornece serviços de telefonia móvel, banda larga fixa, e TV paga no Brasil
 - A Oi tem investido no seu segmento de dados corporativos (nacional), bem como em novos negócios (ex: vídeo)
- Com a aquisição da BRT, a Oi atingiu cobertura nacional e escala para competir contra seus competidores brasileiros
 - Tornou-se a maior empresa de telecomunicações do Brasil (com base na Receita Líquida) e a maior empresa de linha fixa da América do Sul (com base no total de linhas fixas)
- A Oi possui mais de 22.000 km de cabos de fibra óptica submarinos ligando as Américas através de sua subsidiária integral GlobeNet
 - Suporta grandes operadoras internacionais e prestadores de serviços, tais como AT&T, CanTV, Comsat, Sprint e Verizon

Oi - Estrutura Corporativa Simplificada

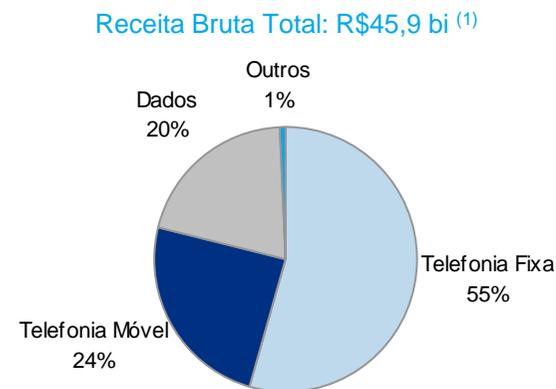


12 Fonte: Relatórios da Companhia, Anatel e Teleco.
 (1) Corresponde aos dados financeiros consolidados da TNLP.

Oi – Posição de Mercado por Região (2010)

		Região I	Região II	Região III	Total Brasil
Móvel	Assinantes	24,3 mm	7,8 mm	7,2 mm	39,3 mm
	Participação de mercado	24,2%	15,1%	14,2%	19,3%
	Posição	#3	#4	#4	#4
Linha Fixa	Assinantes	12,6 mm	7,4 mm	-	20,0 mm
	Participação de mercado	78,1%	71,6%	-	47,7%
	Posição	#1	#1	-	#1
Banda Larga Fixa	Assinantes	-	-	-	4,4 mm
	Participação de mercado	NA	NA	NA	31,6%
	Posição	-	-	-	#1

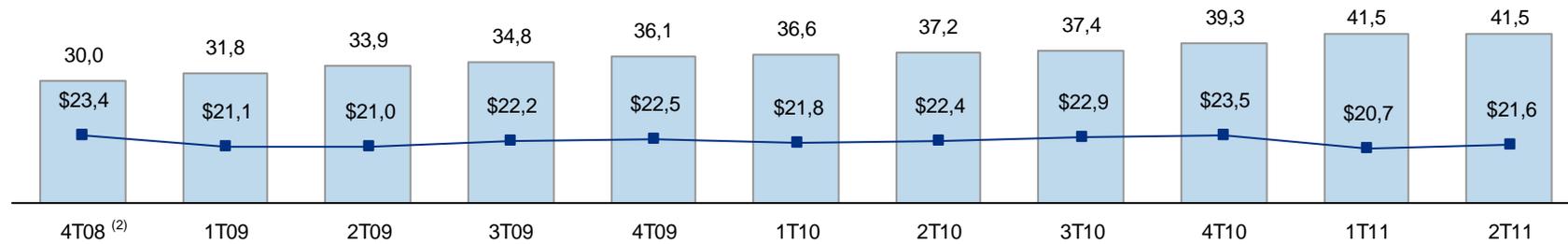
Oi – Receita Bruta (2010)



Visão Geral da Oi (Cont.)

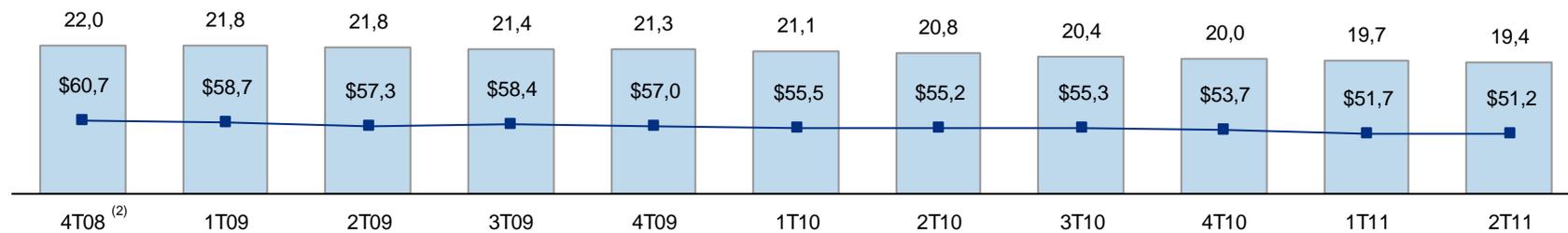
Assinantes Móveis e *ARPU* ⁽¹⁾

(mm, R\$ / mês / assinante)



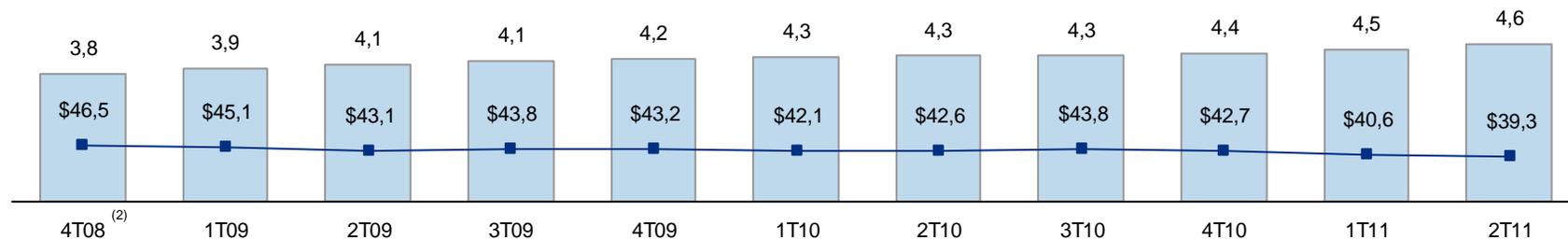
Linhas Fixas em Serviço (LES) e Receita / LES

(mm, R\$ / mês / LES)



Assinantes Banda Larga e *ARPU* ⁽¹⁾

(mm, R\$ / mês / assinante)



Fonte: Relatórios da Companhia.

13

(1) *ARPU* significa receita média por usuário por mês (*average revenue per user per month*).

(2) Números consolidados pró-forma no 4T08 da TNLP (Oi), considerando os números da Brasil Telecom.

Demonstrativos Financeiros Consolidados da TMAR

Balço Patrimonial (R\$ mm)

	2009	2010	Jun-11
Ativo Circulante	17.883	21.496	19.387
Caixa e Equivalentes	5.804	8.622	6.824
Contas a Receber	5.959	5.897	5.853
Estoques	162	98	159
Outros Ativos Circulantes	5.958	6.879	6.551
Ativo Não Circulante	55.494	52.481	53.674
Ativo Realizável a Longo Prazo	12.503	12.495	14.783
Imobilizado	25.237	23.340	22.954
Intangível	17.707	16.599	15.879
Investimentos	47	47	57
Total do Ativo	73.377	73.976	73.061
Passivo Circulante	17.910	17.609	13.945
Fornecedores	4.046	4.040	3.611
Empréstimos de Curto Prazo	7.858	5.552	2.889
Outros Passivos de Curto Prazo	6.006	8.017	7.445
Passivo Não Circulante	35.773	35.536	33.138
Empréstimos de Longo Prazo	21.240	21.874	19.445
Outros Passivos de Longo Prazo	14.532	13.662	13.692
Total do Passivo	53.682	53.145	47.083
Participação de Acionistas Não Controladores	6.439	6.141	5.205
Patrimônio Líquido (Exclui Part. Min.)	13.256	14.690	20.773
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	73.377	73.976	73.061

Demonstração de Resultado do Exercício (R\$ mm, exceto se indicado de outra forma)

	2009	2010	Jun/10	Jun/11
Receita Bruta	45.765	45.853	23.034	21.998
Deduções da Receita Bruta	(15.838)	(16.422)	(8.231)	(7.988)
Receita Líquida	29.927	29.432	14.803	14.010
Custos Operacionais	(18.386)	(16.598)	(8.385)	(7.970)
Lucro Bruto	11.541	12.834	6.418	6.040
Despesas Operacionais	(3.688)	(8.709)	(4.258)	(4.454)
Resultado Operacional	7.853	4.125	2.161	1.586
Resultado Financeiro	(2.445)	(2.360)	(1.142)	(1.458)
Receitas Financeiras	1.608	1.889	860	941
Despesas Financeiras	(4.052)	(4.248)	(2.002)	(2.399)
Resultado Antes do IR	5.408	1.766	1.019	128
Imposto de Renda e CSLL	(316)	113	(75)	40
Lucro Líquido	5.093	1.878	944	168
<i>Margem Líquida</i>	<i>17,0%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>1,2%</i>
Depreciação e Amortização	7.014	6.188	3.082	2.891
EBITDA Recorrente	9.797	10.309	5.243	4.476
<i>Margem EBITDA Recorrente</i>	<i>32,7%</i>	<i>35,0%</i>	<i>35,4%</i>	<i>31,9%</i>

14 Fonte: Resultados consolidados, com base nas Demonstrações Financeiras Padrão (DFP) de 2009 e 2010 e Informações Trimestrais (ITR) do primeiro semestre de 2011, ambas em português.

Demonstrativos Financeiros Consolidados da BRT

Balço Patrimonial (R\$ mm)

	2009	2010	Jun-11
Ativo Circulante	6.127	8.487	7.162
Caixa e Equivalentes	1.717	3.217	1.803
Contas a Receber	1.992	2.070	1.977
Estoques	42	14	19
Outros Ativos Circulantes	2.375	3.186	3.364
Ativo Não Circulante	18.437	18.399	18.837
Ativo Realizável a Longo Prazo	11.592	11.759	12.206
Imobilizado	5.267	5.317	5.435
Intangível	1.572	1.318	1.188
Investimentos	5	5	8
Total do Ativo	24.564	26.886	26.000
Passivo Circulante	5.424	6.691	7.428
Fornecedores	1.554	1.637	1.474
Empréstimos de Curto Prazo	870	1.044	1.039
Outros Passivos de Curto Prazo	2.999	4.010	4.915
Passivo Não Circulante	9.235	8.859	8.270
Empréstimos de Longo Prazo	3.573	3.321	2.685
Outros Passivos de Longo Prazo	5.662	5.538	5.585
Total do Passivo	14.658	15.549	15.698
Participação de Acionistas Não Controladores	1	0	0
Patrimônio Líquido (Exclui Part. Min.)	9.905	11.336	10.302
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	24.564	26.886	26.000

Demonstração de Resultado do Exercício (R\$ mm, exceto se indicado de outra forma)

	2009	2010	Jun-10	Jun-11
Receita Bruta	17.821	17.619	8.927	8.333
Deduções da Receita Bruta	(6.901)	(7.356)	(3.718)	(3.607)
Receita Líquida	10.920	10.263	5.209	4.726
Custos Operacionais	(5.764)	(4.732)	(2.425)	(2.254)
Lucro Bruto	5.156	5.531	2.784	2.472
Despesas Operacionais	(6.232)	(3.072)	(1.663)	(1.523)
Resultado Operacional	(1.077)	2.460	1.121	949
Resultado Financeiro	(281)	(80)	(107)	(241)
Receitas Financeiras	630	979	405	517
Despesas Financeiras	(912)	(1.060)	(512)	(759)
Resultado Antes do IR	(1.358)	2.379	1.014	708
Imposto de Renda e CSLL	339	(408)	(289)	(241)
Lucro Líquido	(1.019)	1.971	725	467
<i>Margem Líquida</i>	<i>(9,3%)</i>	<i>19,2%</i>	<i>13,9%</i>	<i>9,9%</i>
Depreciação e Amortização	1.808	1.057	529	514
EBITDA Recorrente	4.068	3.516	1.650	1.463
<i>Margem EBITDA Recorrente</i>	<i>37,3%</i>	<i>34,3%</i>	<i>31,7%</i>	<i>31,0%</i>

15 Fonte: Resultados consolidados, com base nas Demonstrações Financeiras Padrão (DFP) de 2009 e 2010 e Informações Trimestrais (ITR) do primeiro semestre de 2011, ambas em português.

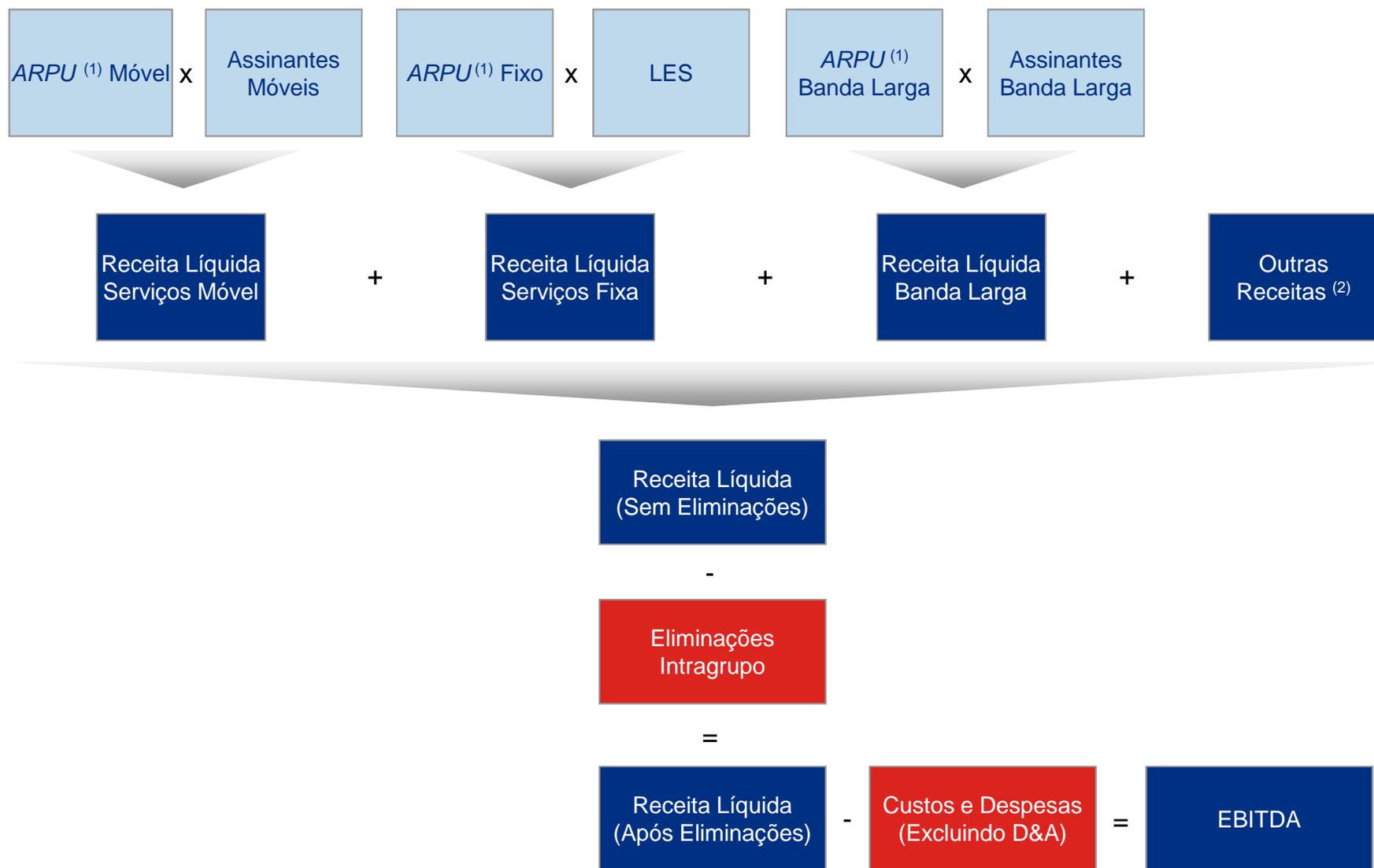
4. Avaliação da Telemar

Metodologias de Avaliação

Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")	<ul style="list-style-type: none">• Metodologia considerada pelo Citi como a mais adequada para avaliar a TMAR, uma vez que reflete melhor o desempenho futuro da TMAR e potencial esperado de geração de fluxo de caixa• Valor presente dos fluxos de caixa livre desalavancados e valor terminal descontados tendo em conta um custo médio ponderado de capital ("WACC") de 12,4% (em R\$ e em termos nominais) e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4,3% (em R\$ e em termos nominais), implicando uma taxa de crescimento de 0% em termos reais na perpetuidade<ul style="list-style-type: none">– Fluxos de caixa livre desalavancados de acordo com projeções da Oi– Data base da avaliação de 30 junho de 2011– Projeção por um período de 10 anos (de 2011 até 2020 ⁽¹⁾)– Assume que os fluxos de caixa livres desalavancados são gerados durante o ano e descontados a valor presente (<i>mid-year convention</i>)– Não considera efeitos de potenciais sinergias advindas da transação.• Valor do <i>Equity</i> da TMAR calculado somando 100% do Valor da Firma da TMAR (excl. BRT) a 100% do Valor da Firma da BRT, e subtraindo desse montante, a dívida líquida consolidada da TMAR e outros ajustes (incluindo participações minoritárias relacionadas com a BRT)
Preço Médio Ponderado pelo Volume	<ul style="list-style-type: none">• Preço médio ponderado pelo volume das ações TMAR3 e TMAR5 ao longo dos seguintes períodos:<ul style="list-style-type: none">– 24 de maio de 2010 a 23 de maio de 2011<ul style="list-style-type: none">▪ Doze meses anteriores à publicação do fato relevante de 24 de maio de 2011– 24 de maio de 2011 a 30 de setembro de 2011<ul style="list-style-type: none">▪ Período imediatamente após a publicação do fato relevante de 24 de maio de 2011• Ações TMAR6 foram excluídas da análise devido à falta de liquidez
Valor Patrimonial por ação	<ul style="list-style-type: none">• Valor patrimonial por ação da TMAR, calculado conforme demonstrações financeiras consolidadas da TMAR referentes ao período terminado em 30 de junho de 2011

A. Fluxo de Caixa Descontado

Estrutura das Projeções Operacionais da Oi



Fonte: Projeções da Oi.

Nota: Nenhuma receita da Portugal Telecom está incluída no EBITDA da TMAR.

(1) ARPU significa receita média por usuário por mês (*average revenue per user per month*).

(2) Outras receitas incluem: dados, DTH, internet, aparelhos, Globenet, call center, Paggo e outros.

Metodologia de Cálculo do Custo do Capital do Citi

$$\text{WACC} = \text{Custo do Capital Próprio} \times \frac{\text{PL}}{(\text{Dívida} + \text{PL})} + \text{Custo da Dívida} \times (1 - \text{Taxa de Imposto}) \times \frac{\text{Dívida}}{(\text{Dívida} + \text{PL})}$$

Custo da Dívida (CoD)

$$\text{CoD} = R_f + \text{Credit Spread}$$

- Inclui dívida de curto prazo e longo prazo, dívida fora do balanço patrimonial e arrendamento financeiro

Taxa Livre de Risco
 R_f

A área de estratégia financeira do Citi recomenda a utilização do *yield* do *Treasury* de 10 anos dos EUA para representar a taxa livre de risco ao longo do horizonte de projeção em questão

Spread de Crédito

Spread de crédito atual de uma empresa reflete a percepção do mercado sobre o risco da dívida da empresa para o futuro

Custo do Capital Próprio (CoE)

$$\text{CoE} = R_f + \beta \times \text{EMRP} + \text{PRP}$$

- PL utilizado no cálculo do WACC deve ser o valor de mercado do patrimônio líquido

Beta
 (β)

Coefficiente da regressão do retorno sobre o capital da empresa contra um índice diversificado de ações ao longo de um período de tempo relevante. Realavança-se o beta médio dos ativos da indústria para uma estrutura de capital alvo

Prêmio de Risco do Mercado de Ações
(EMRP)

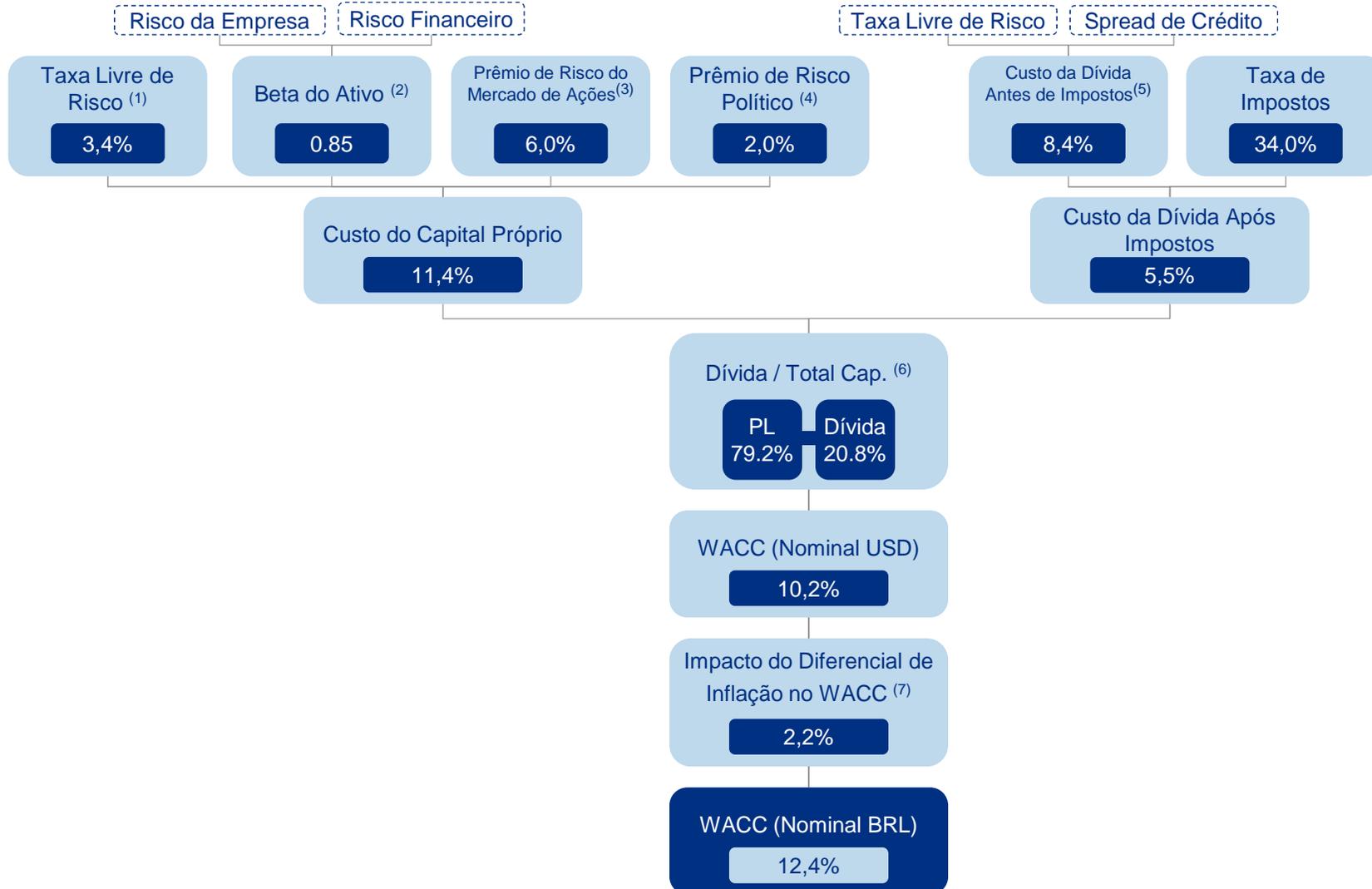
A área de estratégia financeira do Citi recomenda um prêmio de risco do mercado de ações na faixa de 5,0% a 7,0%. O ponto médio de 6,0% é comumente usado

Prêmio de Risco Político e Outros
(PRP)

Citi matematicamente ajusta fórmula do CAPM para refletir o retorno e risco adicionais para mercados em desenvolvimento e mercados emergentes (100 bps a 300 bps para o Brasil)

O WACC é calculado em dólares dos EUA e depois convertido para Reais do Brasil com base no diferencial das taxas de inflação entre as duas moedas

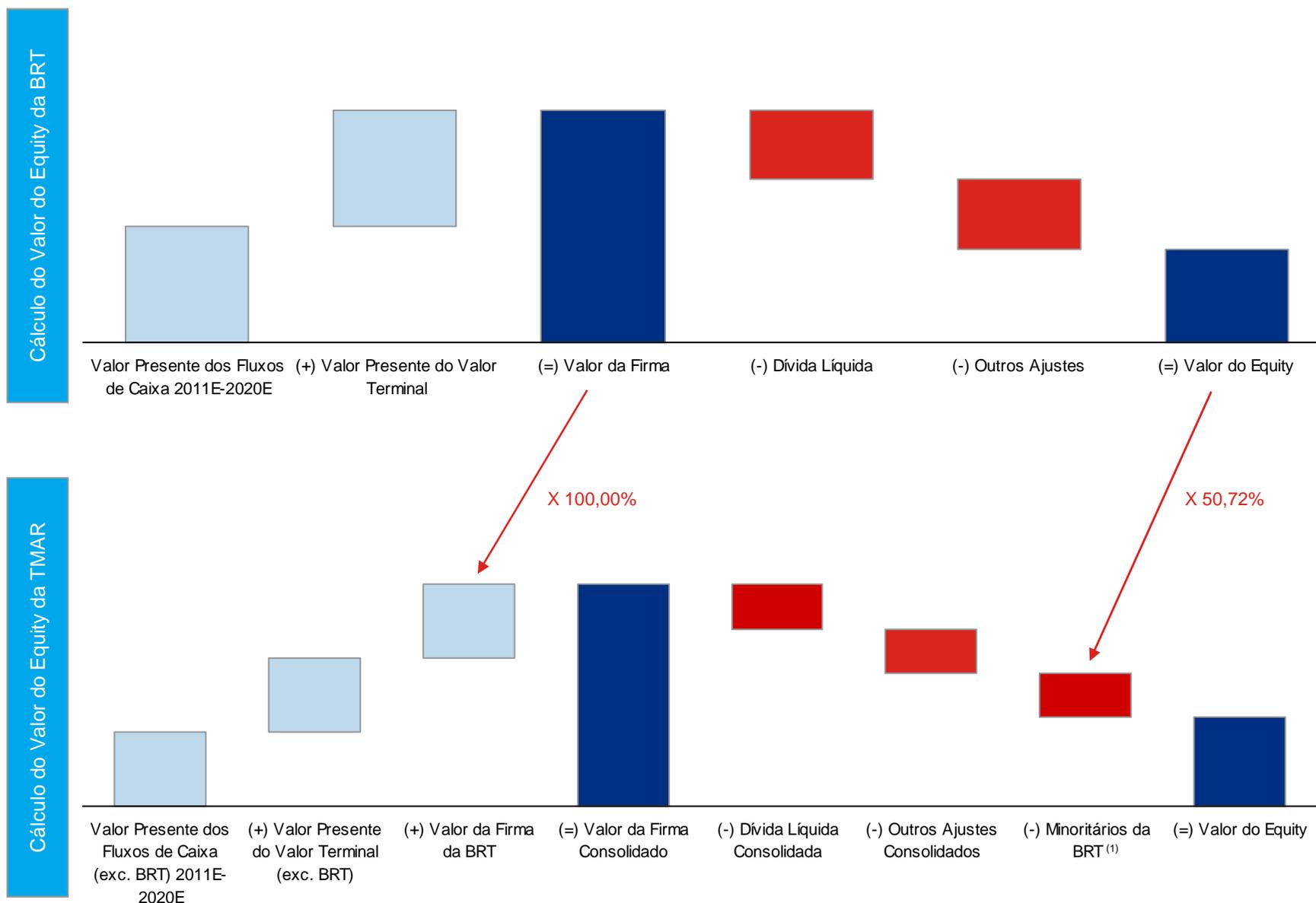
Taxa de Desconto para TMAR e BRT



Fonte: Bloomberg, Factset e EIU.

- (1) Média das Taxas Livre de Risco dos EUA ao longo dos últimos 60 dias de negociação para o período terminado em 30 de setembro de 2011 para ajustar as flutuações recentes do mercado.
- (2) Com base no beta médio do ativo de um grupo selecionado de empresas de telecomunicações da América Latina.
- (3) Prêmio de Risco do Mercado de Ações é o retorno adicional, em relação à taxa livre de risco, requerido por se deter uma ação negociada em bolsa (5,0% - 7,0%, com base no padrão do Citi).
- (4) Medida de risco político para o Brasil não capturado nas projeções de fluxo de caixa ou no prêmio de risco de mercado (estimado entre 100 bps a 300 bps pelo Citi).
- (5) Com base no rendimento atual para os *bonds* da TMAR com vencimento em 2020 (6,0%).
- (6) Assume que no longo prazo, o nível de alavancagem da TMAR vai reduzir ao longo do tempo para o nível de alavancagem médio do grupo selecionado de empresas de telecomunicações da América Latina.
- (7) Impacto do diferencial da inflação no WACC calculado como a diferença entre a média de inflação nos EUA entre 2011-2030 e a média de inflação no Brasil entre 2011-2030.

Metodologia Utilizada para Derivar o Valor do *Equity* da TMAR



20 Nota: Fluxos de caixa das companhias não consideram efeitos de potenciais sinergias advindas da transação.
 (1) Representa o valor econômico da BRT que a TMAR não possui.

Premissas Macroeconômicas

	Unidade	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Brasil												
Inflação (IPCA)												
Média	% a.a.	5,0%	6,5%	5,1%	4,8%	4,7%	4,7%	5,2%	5,0%	4,8%	4,6%	4,4%
População												
Região I	mm	106,0	106,9	107,8	108,7	109,5	110,2	111,0	111,7	112,4	113,1	113,7
<i>Crescimento</i>	%	-	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Região II	mm	45,5	45,9	46,3	46,7	47,0	47,4	47,7	48,0	48,3	48,6	48,9
<i>Crescimento</i>	%	-	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
Região III	mm	41,7	42,1	42,4	42,7	43,0	43,3	43,5	43,8	44,0	44,3	44,5
<i>Crescimento</i>	%	-	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Estados Unidos												
Inflação (CPI)												
Média	% a.a.	1,6%	2,9%	1,8%	2,3%	2,5%	2,5%	2,6%	2,5%	2,3%	2,1%	1,9%

I. FCD para BRT

Premissas Operacionais e Financeiras da BRT

Premissas	Descrição
Assinantes de Telefonia Móvel	<ul style="list-style-type: none"> • Crescimento baseado em taxas de penetração de telefonia móvel maiores
Assinantes de Linhas Fixas	<ul style="list-style-type: none"> • Diminuição devido a taxas de penetração em declínio causado pela substituição da telefonia fixa pela móvel e o aumento da concorrência
Assinantes de Banda Larga	<ul style="list-style-type: none"> • Crescimento impulsionado pelo aumento da penetração da banda larga como uma porcentagem de linhas fixas em serviço (LES)
ARPU _s (1)	<ul style="list-style-type: none"> • Ajustada por índices de mercado (ex: IST (2) e IGP-DI (3)), mais variação em termos reais (positiva ou negativa) conforme projetado pela Oi
Custos e Despesas Operacionais	<ul style="list-style-type: none"> • Principalmente afetada por tempo de utilização da rede, número de assinantes, índices de mercado e outras variações conforme projetado pela Oi
Capex	<ul style="list-style-type: none"> • Reflete necessidade para suportar o crescimento do número de assinantes e aumento da demanda por serviços conforme projetado pela Oi
Capital de Giro	<ul style="list-style-type: none"> • Reflete índices históricos e dias médios de capital de giro conforme projetado pela Oi
Depreciação e Amortização	<ul style="list-style-type: none"> • Projetado com base na expectativa vida de ativos imobilizados e outros ativos depreciáveis e amortizáveis conforme projetado pela Oi
Impostos	<ul style="list-style-type: none"> • Assume alíquota de imposto de renda de 34,0% ao longo do período projetado (alíquota PJ oficial no Brasil)
Benefícios Fiscais	<ul style="list-style-type: none"> • Benefícios fiscais da amortização de intangíveis conforme projetado pela Oi
Valor Terminal	<ul style="list-style-type: none"> • Assume uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4,3% em termos nominais em moeda local (implicando uma taxa de crescimento de 0% real na perpetuidade) com base na inflação média brasileira entre 2020-2030
WACC	<ul style="list-style-type: none"> • Assume um ponto médio de WACC de 12,4% em termos nominais em moeda local
Data da Avaliação e Período de Projeção	<ul style="list-style-type: none"> • Avaliação de 30 de junho de 2011 • Período de projeção de 2011 até 2020 (4)
Questões Regulatórias	<ul style="list-style-type: none"> • Assume que concessões são renovadas ao longo do período projetado, conforme discutido com a Oi • Não considera quaisquer alterações significativas na regulamentação que representem uma ameaça de continuidade

Fonte: Projeções da Oi

(1) ARPU significa receita média por usuário por mês (*average revenue per user month*).

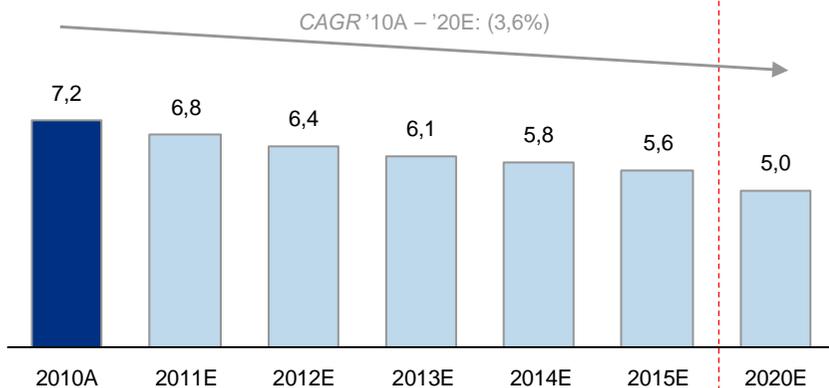
(2) Índice de Serviços de Telecomunicações Brasileiro

(3) Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna.

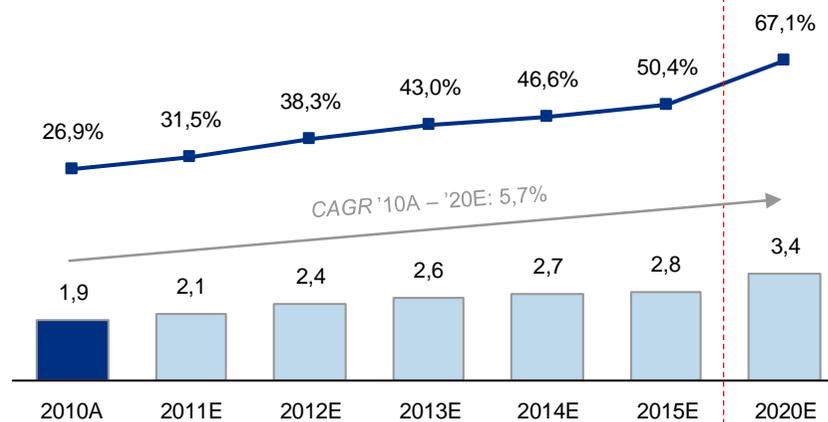
(4) Benefícios fiscais projetados até 2025 para BRT de acordo com projeções do management da Oi.

Projeções Operacionais da BRT

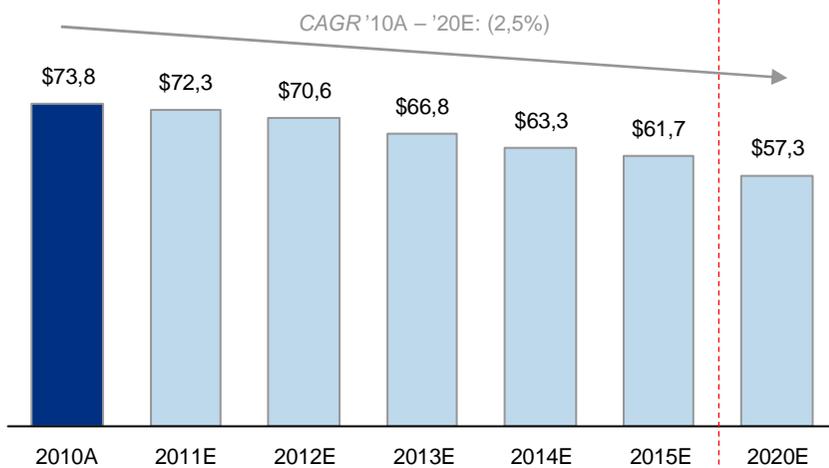
Telefonia Fixa – Região II
Média de Linhas Fixas em Serviço (LES)
(mm)



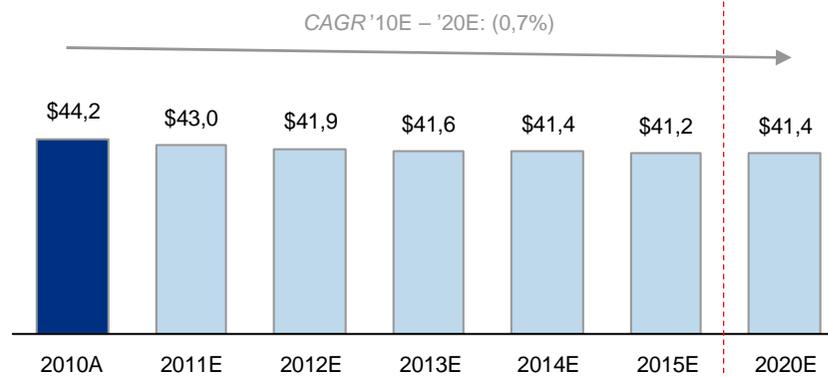
Banda Larga – Região II
Média de Assinantes Banda Larga e % das LES
(mm, %)



Receita Líquida por LES – Região II
(R\$/ mês / LES)



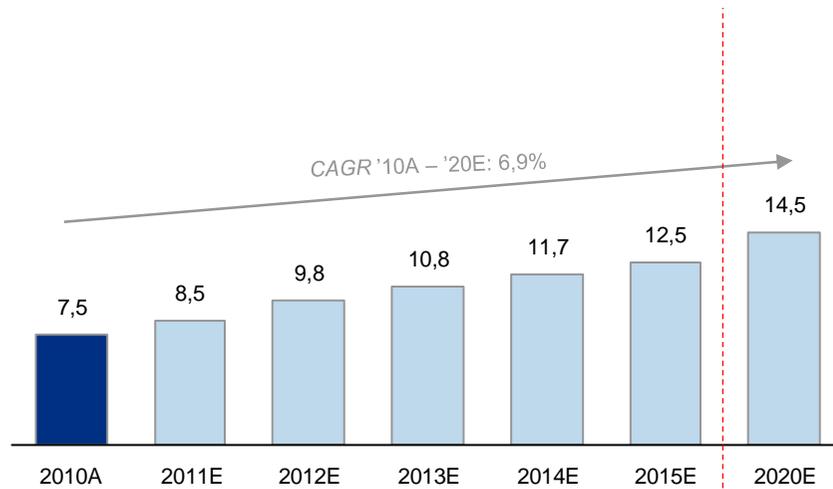
Receita Líquida por Assinante de Banda Larga – Região II
(R\$/ mês / assinante)



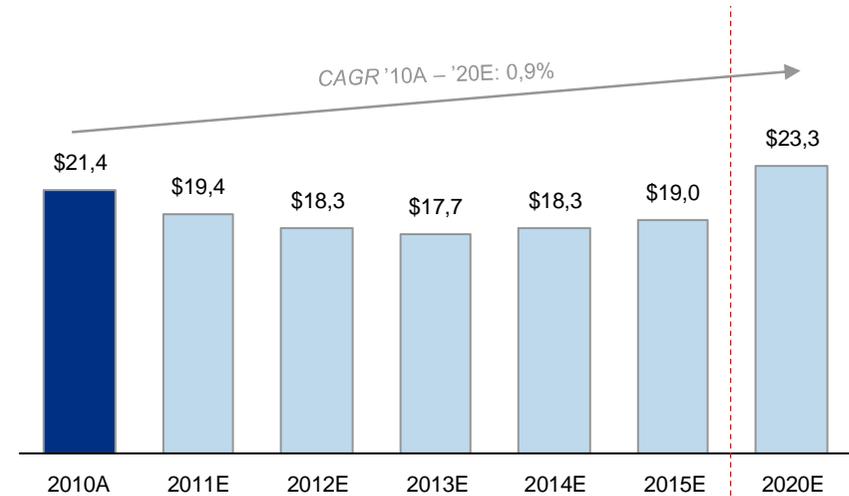
23 Fonte: Projeções da Oi.
Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (compound annual growth rate).

Projeções Operacionais da BRT (Cont.)

Telefonia Móvel – Região II
Média de Assinantes Móveis
(mm)



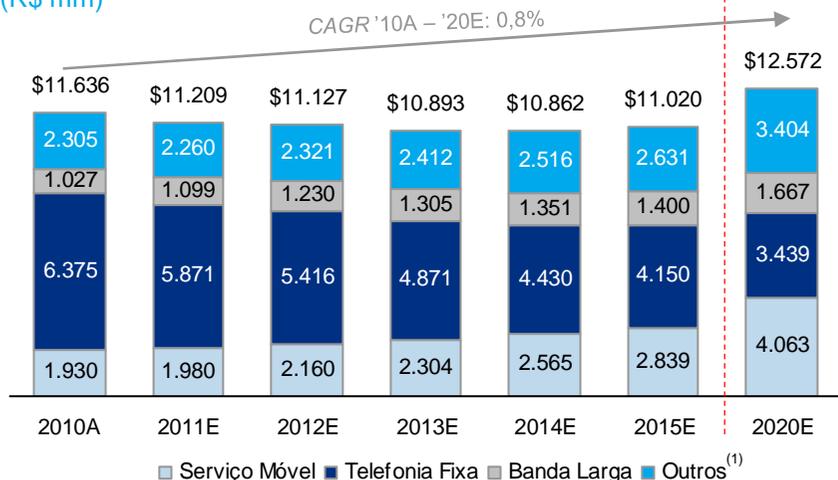
Telefonia Móvel – Região II
Receita Líquida por Assinante Móvel
(R\$ / mês / assinante)



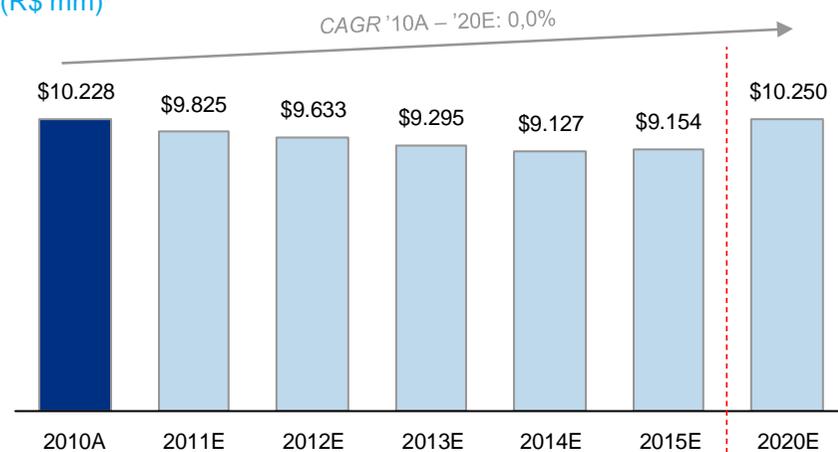
24 Fonte: Projeções da Oi.
Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (*compound annual growth rate*).

Projeções Financeiras da BRT

Receita Líquida – Região II Desconsidera Eliminações Intragrupo (R\$ mm)



Receita Líquida – Região II Considera Eliminações Intragrupo (R\$ mm)



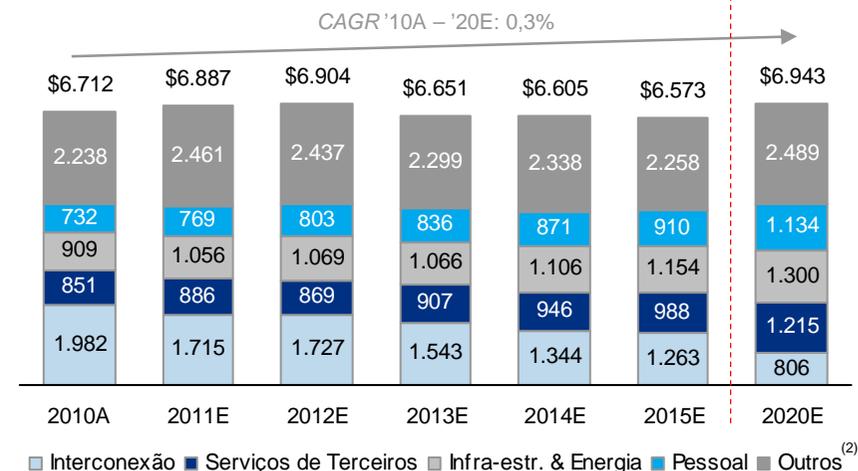
Fonte: Projeções da Oi.

Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (*compound annual growth rate*).

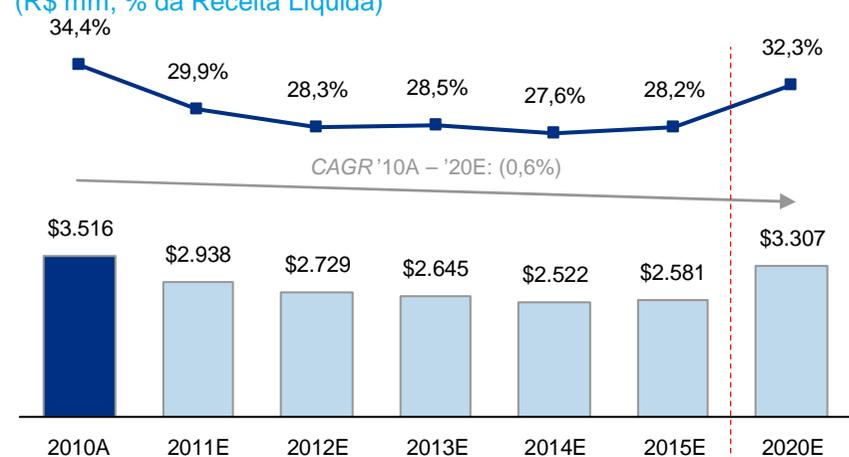
(1) Outras receitas consistem de dados, DTH, internet, aparelhos, Globenet, call center e outros.

(2) Outros custos e despesas incluem marketing, aluguéis e seguros, materiais, custos de aparelhos, mini modem, equipamentos de transmissão de TV (e periféricos de telefonia móvel), gastos com TI, faturamento e outras despesas gerais.

Custos e Despesas – Região II (R\$ mm)

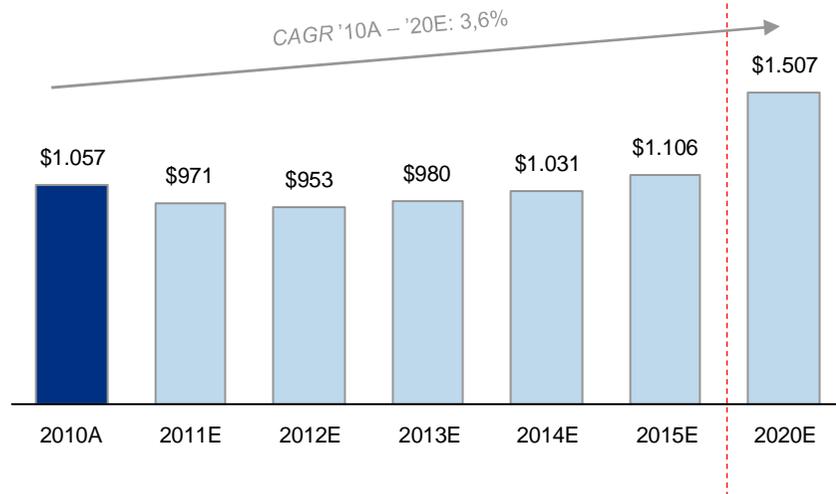


EBITDA e Margem EBITDA – Região II Considera Eliminações Intragrupo (R\$ mm, % da Receita Líquida)

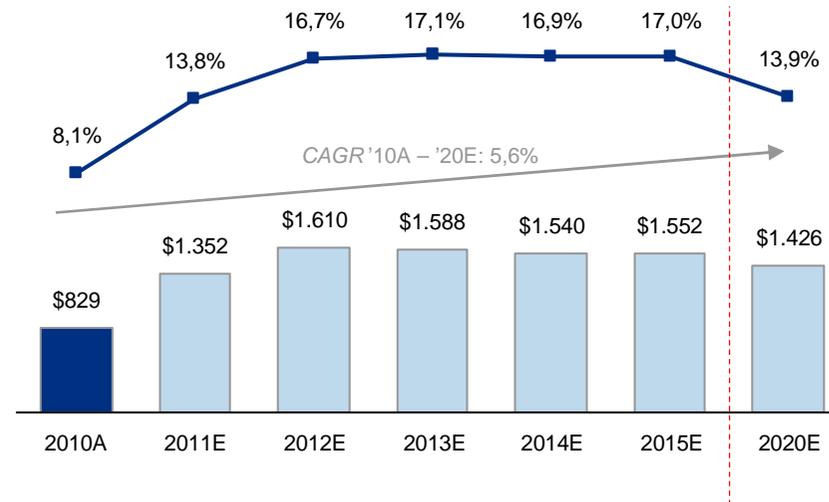


Projeções Financeiras da BRT (Cont.)

Depreciação e Amortização – Região II
(R\$ mm)



Capex e Capex como % da Receita Líquida – Região II
(R\$ mm, % da Receita Líquida)



26 Fonte: Projeções da Oi.
Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (compound annual growth rate).



Análise do Fluxo de Caixa Descontado para a BRT

Fluxo de Caixa Livre para a BRT

(Reais em milhões, exceto os dados por ação)	Ano fiscal projetado terminando em 31 de dezembro de									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA	\$2.938	\$2.729	\$2.645	\$2.522	\$2.581	\$2.672	\$2.737	\$2.898	\$3.092	\$3.307
Depreciação e Amortização	(971)	(953)	(980)	(1.031)	(1.106)	(1.178)	(1.255)	(1.339)	(1.429)	(1.507)
EBIT	\$1.967	\$1.776	\$1.665	\$1.491	\$1.475	\$1.494	\$1.482	\$1.559	\$1.663	\$1.800
Alíquota Marginal de Imposto	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Imposto	(669)	(604)	(566)	(507)	(501)	(508)	(504)	(530)	(566)	(612)
Lucro Operacional depois de Imposto	\$1.298	\$1.172	\$1.099	\$984	\$973	\$986	\$978	\$1.029	\$1.098	\$1.188
Depreciação e Amortização	971	953	980	1.031	1.106	1.178	1.255	1.339	1.429	1.507
Varição no Capital de Giro	(67)	(99)	(100)	(36)	29	31	29	19	3	(8)
Investimentos	(1.352)	(1.610)	(1.588)	(1.540)	(1.552)	(1.467)	(1.433)	(1.395)	(1.390)	(1.426)
Economia Fiscal ⁽¹⁾	266	216	198	179	165	149	149	149	141	141
Fluxo de Caixa Livre Desalavancado	\$1.116	\$632	\$589	\$619	\$722	\$877	\$978	\$1.141	\$1.281	\$1.402

Cálculo do Preço por Ação ⁽²⁾

Cálculo do Valor da Firma

Valor presente dos fluxos de caixa 2011E-2020E ⁽³⁾	\$5.206
(+) Valor presente do Valor Terminal ⁽⁴⁾	4.996
(=) Valor da Empresa	\$10.202

Cálculo do Valor do Equity

(-) Dívida Líquida	\$1.117
(-) Outros Ajustes	(2.619)
(=) Valor do Equity	\$11.705

Cálculo do Valor por Ação

(÷) Número de Ações em Circulação	589,8
(=) Valor por Ação	\$19,85

Análise de Sensibilidade do Preço por Ação da BRT

WACC	Taxa de Crescimento na Perpetuidade				
	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$20,88	\$21,53	\$22,26	\$23,11	\$24,10
11,9%	19,80	20,35	20,97	21,68	22,50
12,4%	18,84	19,32	19,85	20,44	21,13
12,9%	17,99	18,39	18,85	19,36	19,93
13,4%	17,22	17,57	17,96	18,40	18,89

Nota: Fluxos de caixa da BRT não consideram efeitos de potenciais sinergias advindas da transação.

(1) Benefícios fiscais referentes a amortização do ágio gerado pela aquisição da BRT (licença e rede).

(2) 589,789 mm de ações em circulação em 30 de junho de 2011. Balanço patrimonial com data base de 30 de junho de 2011.

(3) Inclui o valor presente dos benefícios fiscais que se estendem até 2025.

(4) Fluxo de caixa livre terminal ajustado de forma a igualar o capex à depreciação e remover o efeito dos benefícios fiscais temporários.

Análises de Sensibilidade para a Avaliação por FCD da BRT

BRT

(R\$ mm, R\$ por ação)

Taxa de Crescimento na Perpetuidade

	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
--	------	------	------	------	------

Taxa de Crescimento na Perpetuidade

	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
--	------	------	------	------	------

WACC

Valor da Firma

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$10.812	\$11.193	\$11.628	\$12.129	\$12.711
11,9%	10.177	10.501	10.868	11.287	11.769
12,4%	9.612	9.890	10.202	10.555	10.958
12,9%	9.106	9.346	9.614	9.915	10.255
13,4%	8.651	8.859	9.090	9.348	9.638

WACC

Valor do Equity

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$12.314	\$12.696	\$13.131	\$13.631	\$14.213
11,9%	11.679	12.003	12.371	12.789	13.271
12,4%	11.114	11.392	11.705	12.058	12.461
12,9%	10.608	10.848	11.116	11.417	11.757
13,4%	10.153	10.362	10.593	10.851	11.141

WACC

Valor Terminal

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$15.016	\$16.079	\$17.292	\$18.687	\$20.311
11,9%	14.145	15.089	16.157	17.375	18.776
12,4%	13.370	14.214	15.162	16.234	17.458
12,9%	12.675	13.434	14.282	15.235	16.312
13,4%	12.048	12.736	13.499	14.351	15.307

WACC

Valor por Ação

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$20,88	\$21,53	\$22,26	\$23,11	\$24,10
11,9%	19,80	20,35	20,97	21,68	22,50
12,4%	18,84	19,32	19,85	20,44	21,13
12,9%	17,99	18,39	18,85	19,36	19,93
13,4%	17,22	17,57	17,96	18,40	18,89

WACC

Valor Terminal / Valor Presente

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	49,8%	51,5%	53,3%	55,3%	57,3%
11,9%	47,8	49,4	51,1	52,9	54,8
12,4%	45,8	47,4	49,0	50,7	52,5
12,9%	44,0	45,4	46,9	48,5	50,2
13,4%	42,2	43,5	45,0	46,5	48,1

28 Nota: Taxa de crescimento na perpetuidade de 4,3% em R\$ e em termos nominais calculada com base na inflação média para o período de 2020 a 2030 de acordo com o EIU, implicando em uma taxa de crescimento real de 0%.

II. FCD para TMAR (excluindo BRT)

Premissas Operacionais e Financeiras da TMAR

Premissas	Descrição
Assinantes de Telefonia Móvel	<ul style="list-style-type: none"> Região I: Crescimento com base em maiores taxas de penetração móvel e participação de mercado estável <ul style="list-style-type: none"> Inclui benefícios de produtos agrupados (linha fixa, banda larga, TV paga e outros) Região III: Participação de mercado se estabiliza em um nível ligeiramente inferior à Região I, dado que TMAR foi a última empresa a entrar no mercado móvel na Região III
Assinantes de Linhas Fixas	<ul style="list-style-type: none"> Diminuição devido a taxas de penetração em declínio causado pela substituição da telefonia fixa pela móvel e o aumento da concorrência
Assinantes de Banda Larga	<ul style="list-style-type: none"> Crescimento impulsionado pelo aumento da penetração da banda larga como uma porcentagem de linhas fixas em serviço (LES)
ARPU _s ⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> Ajustada por índices de mercado (ex: IST ⁽²⁾ e IGP-DI ⁽³⁾), mais variação em termos reais (positiva ou negativa) conforme projetado pela Oi
Custos e Despesas Operacionais	<ul style="list-style-type: none"> Principalmente afetada por tempo de utilização da rede, número de assinantes, índices de mercado e outras variações conforme projetado pela Oi
Capex	<ul style="list-style-type: none"> Reflete necessidade para suportar o crescimento do número de assinantes e aumento da demanda por serviços conforme projetado pela Oi
Capital de Giro	<ul style="list-style-type: none"> Reflete índices históricos e dias médios de capital de giro conforme projetado pela Oi
Depreciação e Amortização	<ul style="list-style-type: none"> Projetado com base na expectativa vida de ativos imobilizados e outros ativos depreciáveis e amortizáveis conforme projetado pela Oi
Impostos	<ul style="list-style-type: none"> Assume alíquota de imposto de renda de 34,0% ao longo do período projetado (alíquota PJ oficial no Brasil)
Benefícios Fiscais	<ul style="list-style-type: none"> Benefícios fiscais de prejuízos operacionais acumulados projetados pela Oi
Valor Terminal	<ul style="list-style-type: none"> Assume uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4,3% em termos nominais em moeda local (implicando uma taxa de crescimento de 0% real na perpetuidade) com base na inflação brasileira média entre 2020-2030
WACC	<ul style="list-style-type: none"> Assume um ponto médio de WACC de 12,4% em termos nominais em moeda local
Data da Avaliação e Período de Projeção	<ul style="list-style-type: none"> Avaliação de 30 de junho de 2011 Período de projeção de 2011 até 2020
Questões Regulatórias	<ul style="list-style-type: none"> Assume que concessões são renovadas ao longo do período projetado, conforme discutido com a Oi Não considera quaisquer alterações significativas na regulamentação que representem uma ameaça de continuidade

Fonte: Projeções da Oi

(1) ARPU significa receita média por usuário por mês (*average revenue per user per month*).

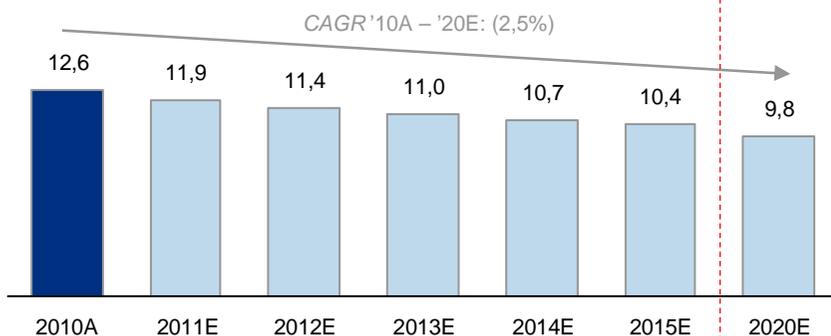
(2) Índice de Serviços de Telecomunicações Brasileiro

(3) Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna.

Projeções Operacionais Individuais da TMAR

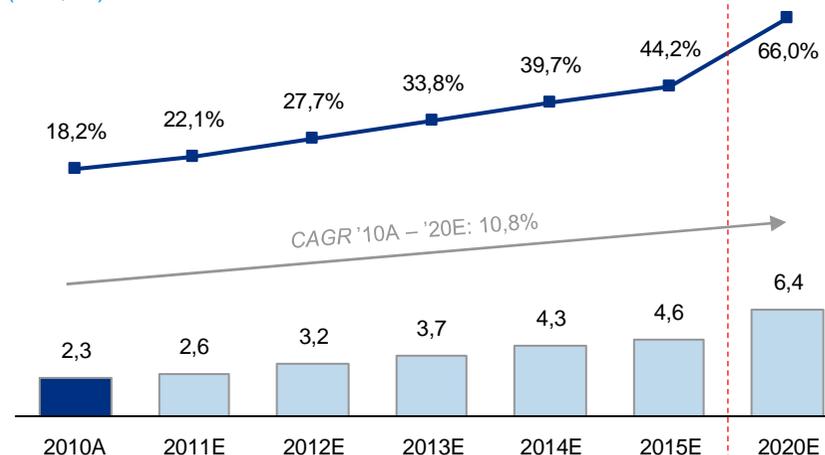
Telefonia Fixa – Região I

Média de Linhas Fixas em Serviço (LES)
(mm)



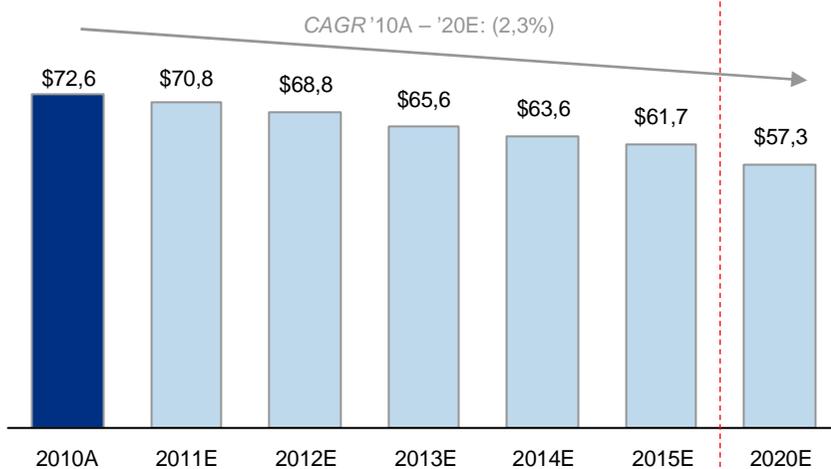
Banda Larga – Região I

Média de Assinantes Banda Larga e % das LES
(mm, %)



Receita Líquida por LES – Região I

(R\$/ mês / LES)



Receita Líquida por Assinante de Banda Larga – Região I

(R\$/ mês / assinante)

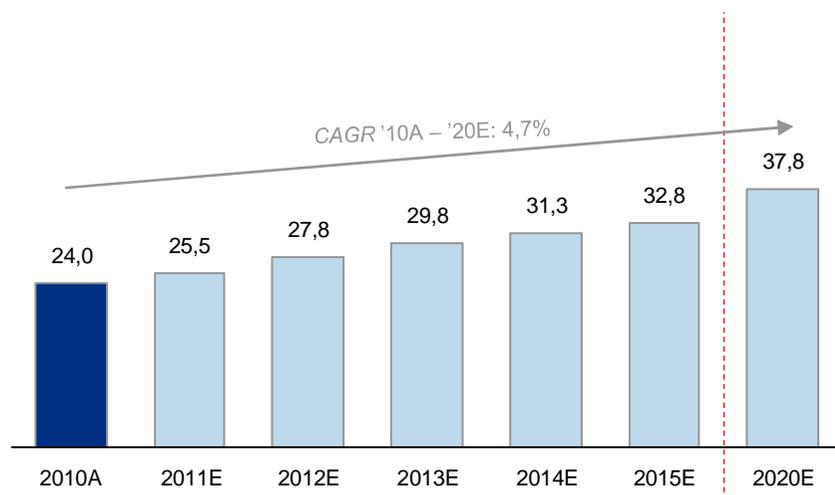


30 Fonte: Projeções da Oi.

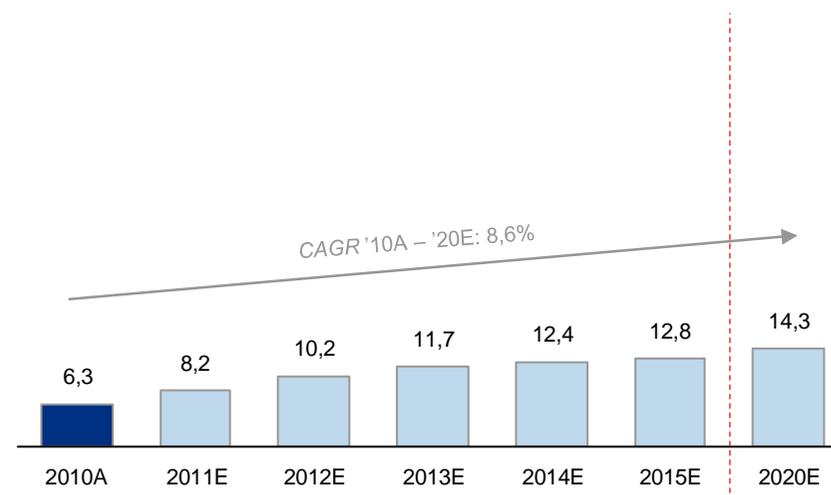
Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (*compound annual growth rate*).

Projeções Operacionais Individuais da TMAR (Cont.)

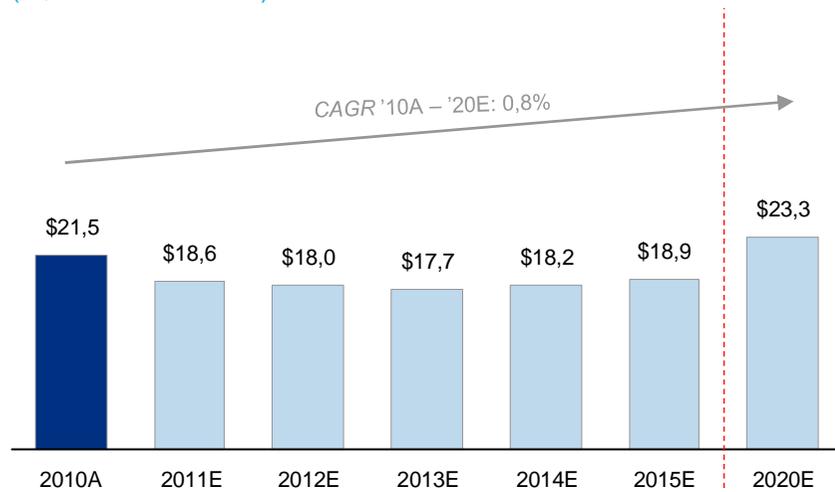
Média de Assinantes Móveis – Região I
(mm)



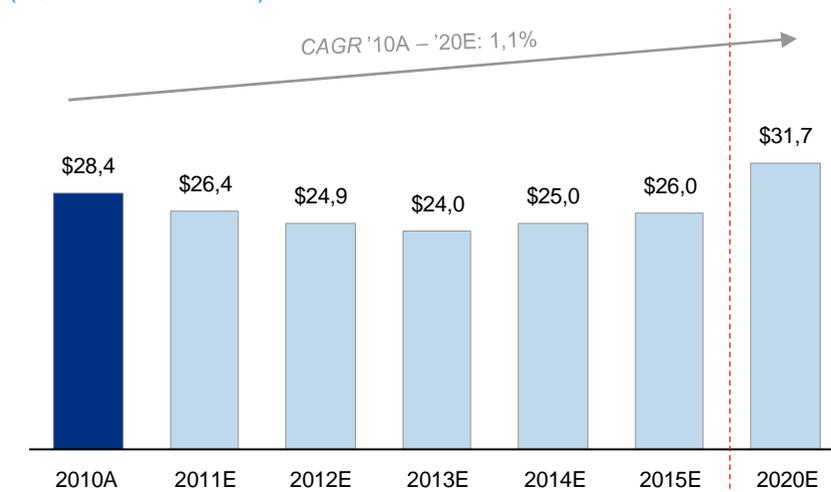
Média de Assinantes Móveis – Região III
(mm)



Receita Líquida por Assinante Móvel – Região I
(R\$ / mês / assinante)



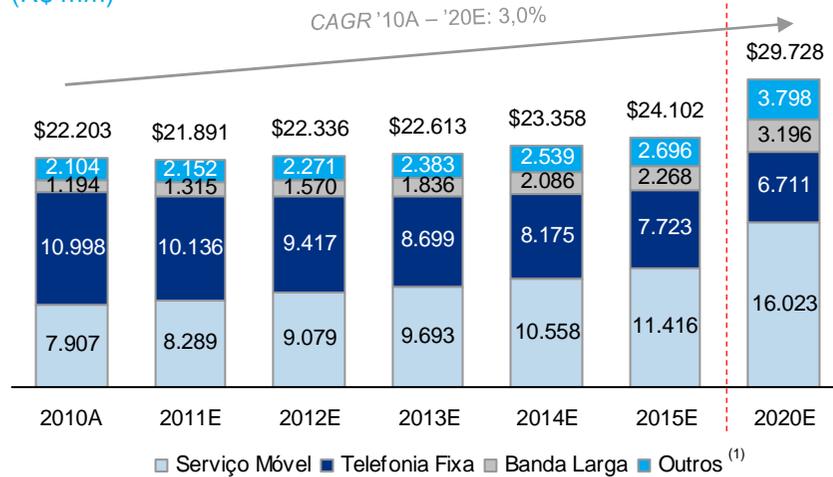
Receita Líquida por Assinante Móvel – Região III
(R\$ / mês / assinante)



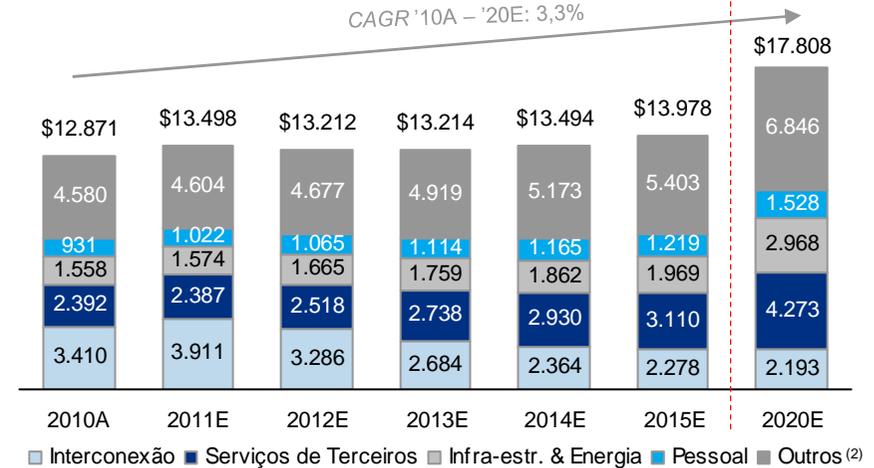
31 Fonte: Projeções da Oi.
Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (*compound annual growth rate*).

Projeções Financeiras Individuais da TMAR

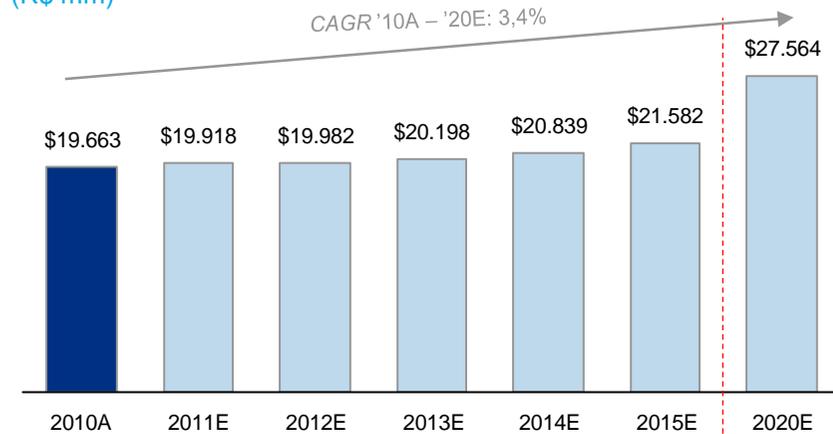
Receita Líquida – Região I & III Desconsidera Eliminações Intragrupo (R\$ mm)



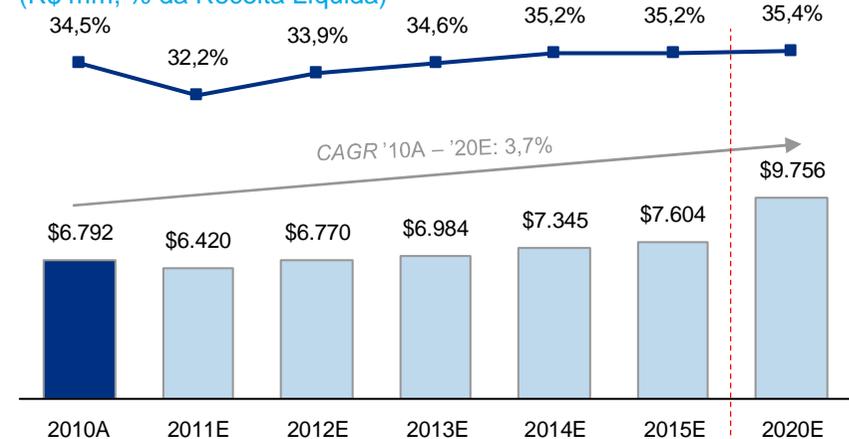
Custos e Despesas – Regiões I & III (R\$ mm)



Receita Líquida – Regiões I & III Considera Eliminações Intragrupo (R\$ mm)



EBITDA e Margem EBITDA – Regiões I & III Considera Eliminações Intragrupo (R\$ mm, % da Receita Líquida)



Fonte: Projeções da Oi.

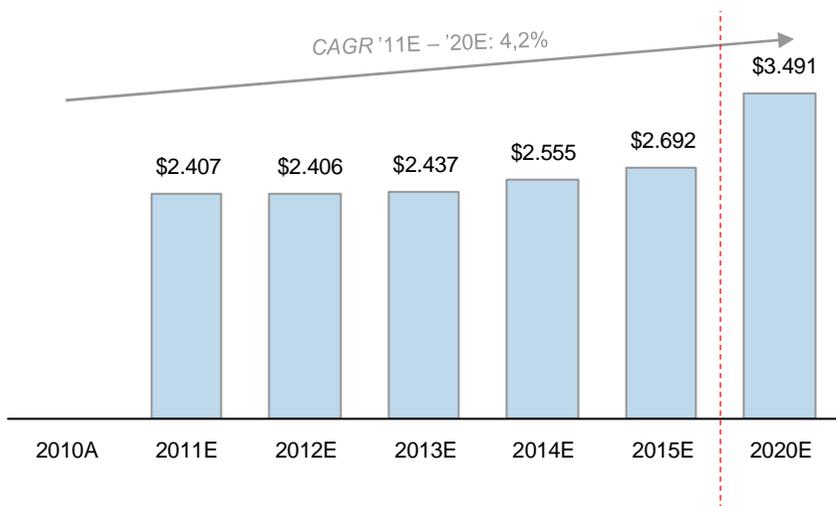
Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (*compound annual growth rate*).

(1) Outras receitas consistem de dados, DTH, transmissão, aparelhos, Paggo e outros.

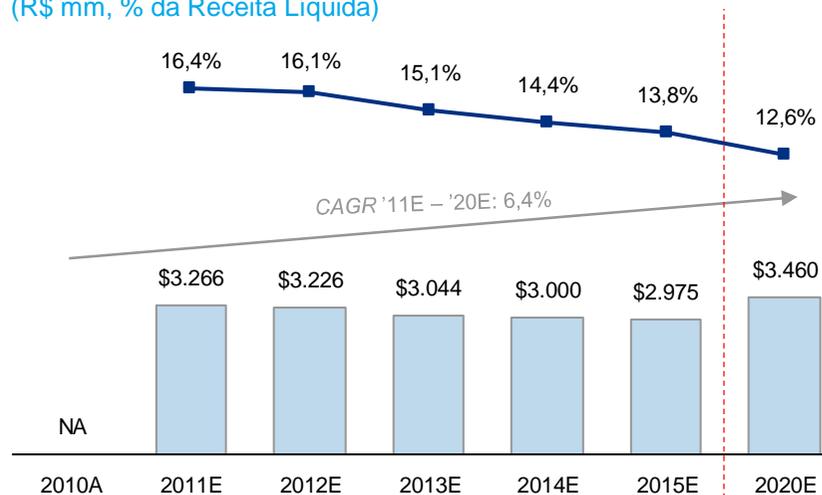
(2) Outros custos e despesas incluem marketing, aluguéis e seguros, materiais, custos de aparelhos, mini modem, equipamentos de transmissão de TV (e periféricos de telefonia móvel), gastos com TI, faturamento e outras despesas gerais.

Projeções Financeiras Individuais da TMAR (Cont.)

Depreciação e Amortização – Regiões I & III
(R\$ mm)



Capex e Capex como % da Receita Líquida – Regiões I & III
(R\$ mm, % da Receita Líquida)



33 Fonte: Projeções da Oi.
Nota: CAGR significa taxa composta de crescimento anual (compound annual growth rate).



Análise do Fluxo de Caixa Descontado para a TMAR

Fluxo de Caixa Livre para a TMAR (exc. BRT)

(Reais em milhões, exceto os dados por ação)	Ano fiscal projetado terminando em 31 de dezembro de									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA	\$6.420	\$6.770	\$6.984	\$7.345	\$7.604	\$8.037	\$8.396	\$8.844	\$9.334	\$9.756
Depreciação e Amortização	(2.407)	(2.406)	(2.437)	(2.555)	(2.692)	(2.870)	(2.784)	(3.021)	(3.289)	(3.491)
EBIT	\$4.013	\$4.364	\$4.547	\$4.790	\$4.912	\$5.167	\$5.612	\$5.823	\$6.045	\$6.265
Alíquota Marginal de Imposto	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Imposto	(1.364)	(1.484)	(1.546)	(1.629)	(1.670)	(1.757)	(1.908)	(1.980)	(2.055)	(2.130)
Lucro Operacional depois de Imposto	\$2.649	\$2.880	\$3.001	\$3.162	\$3.242	\$3.410	\$3.704	\$3.843	\$3.990	\$4.135
Depreciação e Amortização	2.407	2.406	2.437	2.555	2.692	2.870	2.784	3.021	3.289	3.491
Variação no Capital de Giro	2	(255)	19	(78)	73	60	63	37	27	20
Investimentos	(3.266)	(3.226)	(3.044)	(3.000)	(2.975)	(2.986)	(3.042)	(3.146)	(3.277)	(3.460)
Economia Fiscal ⁽¹⁾	74	89	105	90	64	49	36	27	13	0
Fluxo de Caixa Livre Desalavancado	\$1.866	\$1.894	\$2.517	\$2.729	\$3.097	\$3.403	\$3.544	\$3.782	\$4.041	\$4.186

Cálculo do Preço por Ação da TMAR ⁽²⁾

Firm Value Calculation

Valor presente dos fluxos de caixa 2011E-2020E	\$16.816
(+) Valor presente do Valor Terminal ⁽³⁾	17.581
(+) Valor da Firma da BRT	10.202
(=) Valor da Firma	\$44.600

Cálculo do Valor do Equity

(-) Dívida Líquida	\$15.015
(-) Outros Ajustes	(478)
(-) Minoritários da BRT ⁽⁴⁾	5.936
(=) Valor do Equity	\$24.127

Cálculo do Valor por Ação

(÷) Número de Ações em Circulação	344,1
(=) Valor por Ação	\$70,12

Análise de Sensibilidade do Preço por Ação da TMAR

WACC	Taxa de Crescimento na Perpetuidade				
	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
	Valor por Ação (Incl. Participação na BRT)				
11,4%	\$77,05	\$81,50	\$86,57	\$92,41	\$99,20
11,9%	69,74	73,52	77,80	82,68	88,30
12,4%	63,24	66,48	70,12	74,24	78,94
12,9%	57,43	60,22	63,35	66,86	70,82
13,4%	52,20	54,63	57,32	60,33	63,71

Intervalo de Preço por Ação da TMAR



Nota: Fluxos de caixa da BRT não consideram efeitos de potenciais sinergias advindas da transação.

(1) Benefícios fiscais referentes ao aproveitamento de base negativa de prejuízo fiscal.

(2) 344,057 mm de ações em circulação em 30 de junho de 2011. Balanço patrimonial com data base de 30 de junho de 2011.

(3) Fluxo de caixa livre terminal ajustado de forma a igualar o capex à depreciação e remover o efeito dos benefícios fiscais temporários.

(4) Calculada com base no ponto médio do valor do equity calculado para a BRT através do FCD (proporcional à participação que a TMAR não possui).

Análises de Sensibilidade para a Avaliação por FCD da TMAR

TMAR

(R\$ mm, R\$ por ação)

Taxa de Crescimento na Perpetuidade

3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
------	------	------	------	------

Taxa de Crescimento na Perpetuidade

3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
------	------	------	------	------

WACC

Valor da Firma (exc. BRT)

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$36.481	\$37.823	\$39.353	\$41.115	\$43.164
11,9%	34.277	35.419	36.711	38.184	39.880
12,4%	32.320	33.298	34.398	35.641	37.060
12,9%	30.569	31.414	32.356	33.415	34.612
13,4%	28.995	29.728	30.541	31.449	32.469

WACC

Valor do Equity (incl. Participação na BRT)

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$26.510	\$28.040	\$29.785	\$31.793	\$34.130
11,9%	23.994	25.295	26.768	28.448	30.381
12,4%	21.757	22.873	24.127	25.544	27.162
12,9%	19.758	20.720	21.795	23.002	24.367
13,4%	17.959	18.795	19.722	20.757	21.920

WACC

Valor Terminal (exc. BRT)

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$52.849	\$56.590	\$60.857	\$65.768	\$71.482
11,9%	49.783	53.105	56.863	61.148	66.082
12,4%	47.053	50.024	53.361	57.135	61.440
12,9%	44.607	47.281	50.265	53.616	57.408
13,4%	42.403	44.823	47.509	50.506	53.872

WACC

Valor por Ação (Incl. Participação na BRT)

WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	\$77,05	\$81,50	\$86,57	\$92,41	\$99,20
11,9%	69,74	73,52	77,80	82,68	88,30
12,4%	63,24	66,48	70,12	74,24	78,94
12,9%	57,43	60,22	63,35	66,86	70,82
13,4%	52,20	54,63	57,32	60,33	63,71

WACC

Valor Terminal / Valor Presente

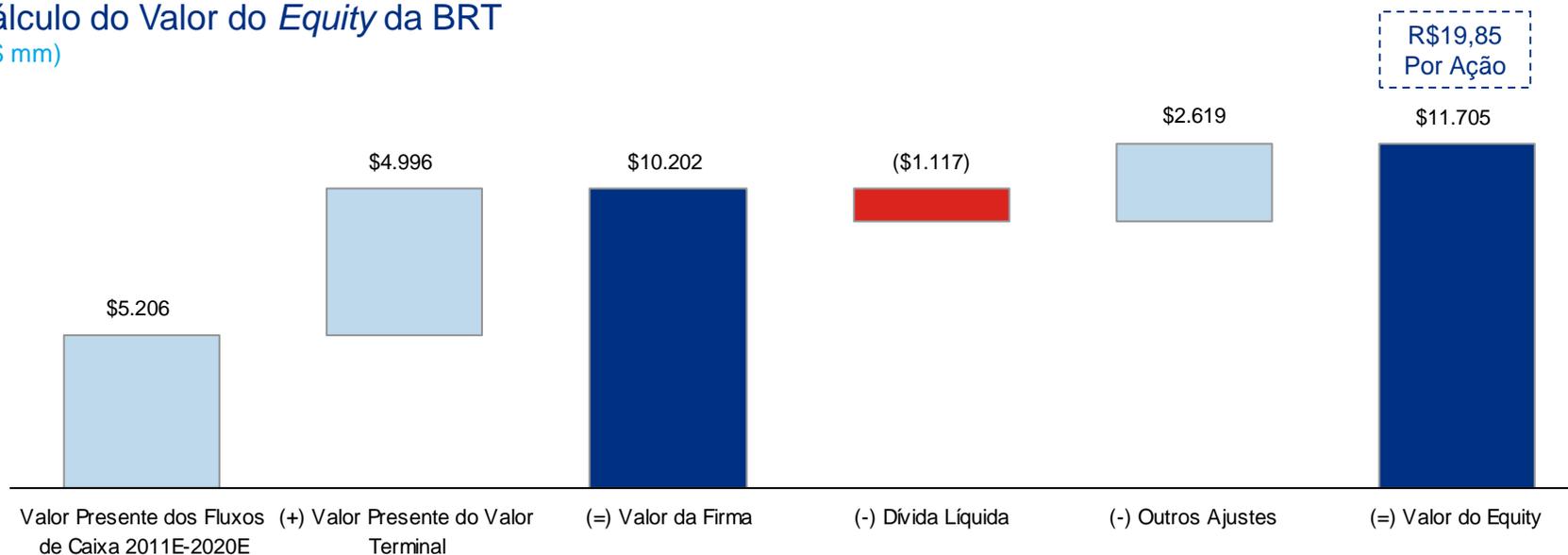
WACC	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%	5,3%
11,4%	52,0%	53,7%	55,5%	57,4%	59,4%
11,9%	49,9	51,5	53,2	55,0	57,0
12,4%	48,0	49,5	51,1	52,8	54,6
12,9%	46,1	47,5	49,1	50,7	52,4
13,4%	44,3	45,7	47,1	48,6	50,3

35 Nota: Taxa de crescimento na perpetuidade de 4,3% em R\$ e em termos nominais calculada com base na inflação média para o período de 2020 a 2030 de acordo com o EIU, implicando em uma taxa de crescimento real de 0%.

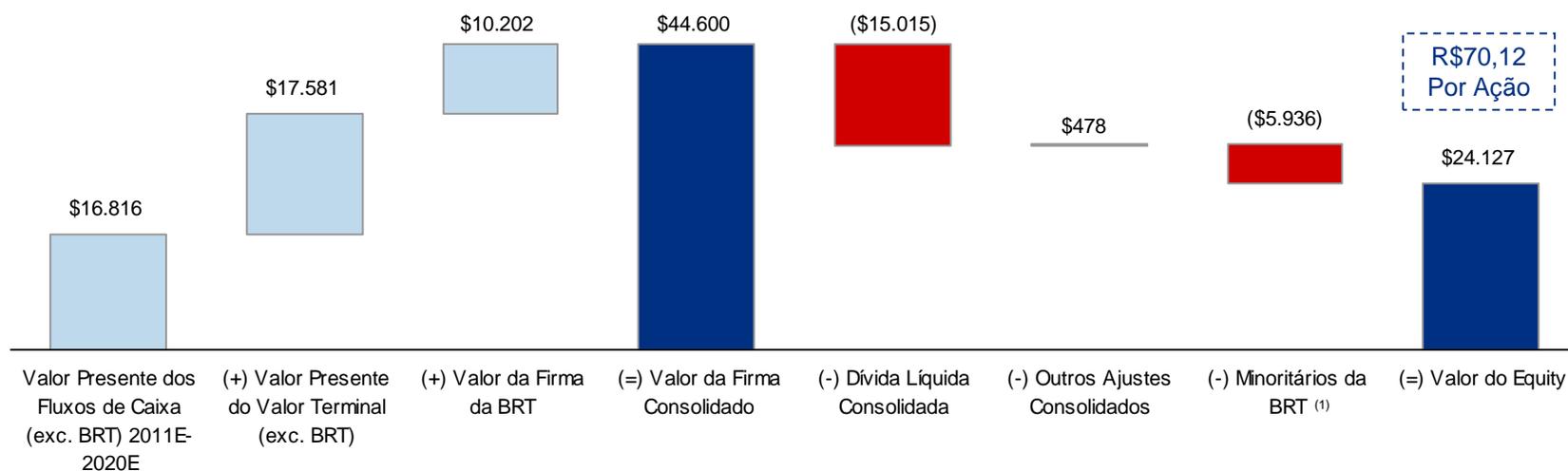
III. Resumo da Avaliação por FCD

Sumário da Avaliação por FCD

Cálculo do Valor do *Equity* da BRT (R\$ mm)



Cálculo do Valor do *Equity* da TMAR (R\$ mm)



36 Nota: Fluxos de caixa das companhias não consideram efeitos de potenciais sinergias advindas da transação.
(1) Equivalente à 50,72% do valor do *equity* da BRT, que representa o valor econômico da BRT que a TMAR não possui.

B. Preço Médio das Ações Ponderado Pelo Volume (VWAP)

Desempenho Histórico da TMAR3

Preço da Ação e Volume da TMAR3

(24/05/2010 – 30/09/2011)



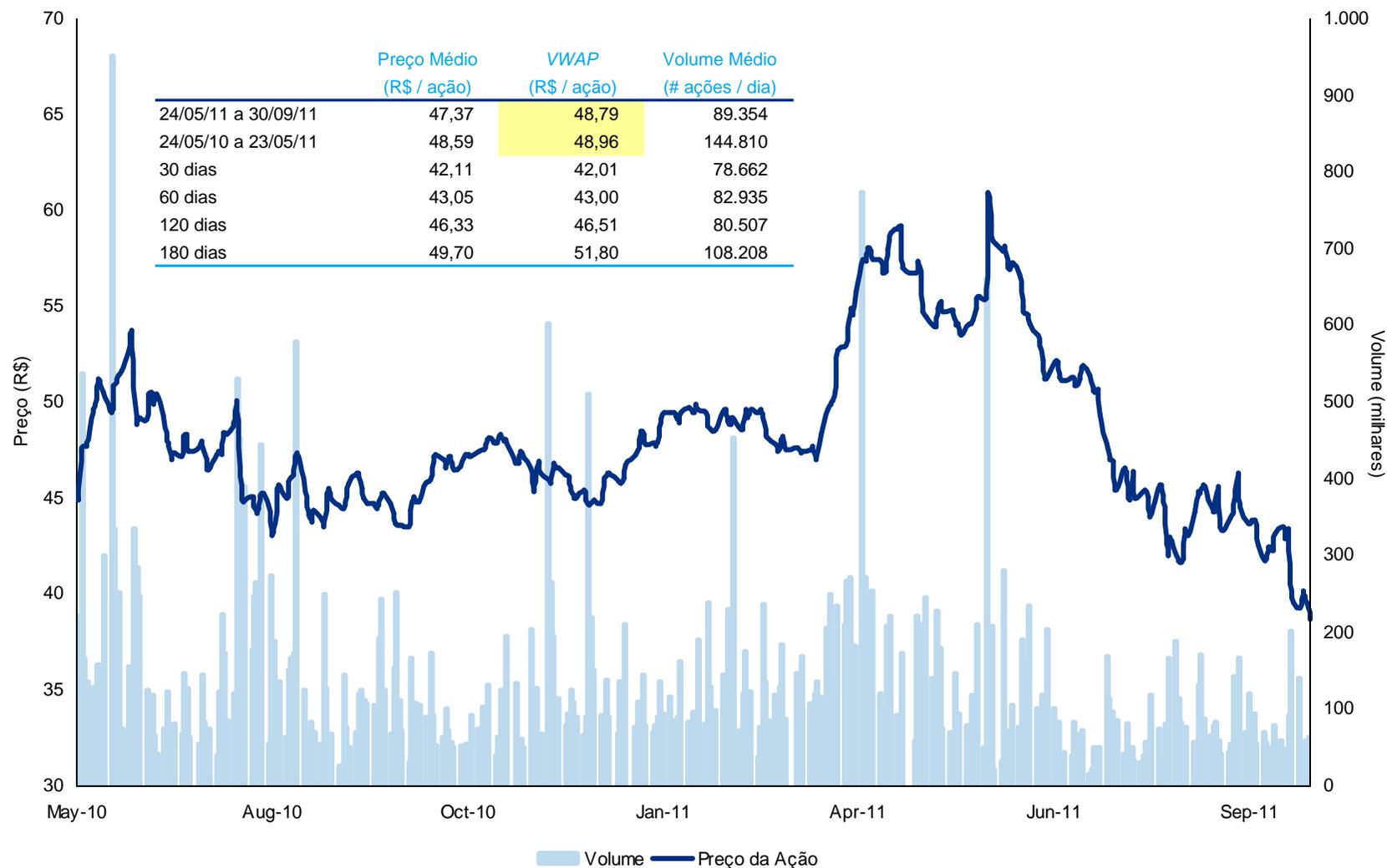
37 Fonte: Bloomberg em 30 de setembro de 2011.

Nota: Com base no preço médio ponderado pelo volume e dias em que a ação foi negociada na BM&FBovespa.

Desempenho Histórico da TMAR5

Preço da Ação e Volume da TMAR5

(24/05/2010 – 30/09/2011)



38 Fonte: Bloomberg em 30 de setembro de 2011.
Nota: Com base no preço médio ponderado pelo volume e dias em que a ação foi negociada na BM&FBovespa.

C. Valor Patrimonial da Ação

Valor Patrimonial Consolidado por Ação da TMAR

(30 de Junho de 2011)

(R\$ mm, exceto quando indicado)

Ativos Totais	\$73.061
(-) Passivos Totais	47.083
(-) Participações Minoritárias ⁽¹⁾	5.205
(=) Patrimônio Líquido	\$20.774
(÷) Número de Ações (mm) ⁽²⁾	344,057
(=) Valor Patrimonial por Ação (R\$ / ação)	\$60,38

Fonte: Relatórios da Companhia.

39 (1) Com base no Patrimônio Líquido em 30 de junho de 2011.

(2) Exclui ações em tesouraria.



Apêndice

A. Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Cálculo do WACC

Cálculo do WACC em Reais	
Custo do Capital Próprio	WACC
Beta do Ativo	0,85
Beta da Dívida	0,00
Dívida / Capitalização Total ⁽¹⁾	20,8%
Alíquota Marginal de Impostos	34,0%
Beta Realavancado	1,00
Prêmio de Risco de Mercado	6,0%
Prêmio de Risco de Mercado Ajustado	6,0%
Taxa Livre de Risco (U.S. Treasury Bond 30 anos) ⁽²⁾	3,4%
Prêmio de Risco Político Brasil ⁽³⁾	2,0%
Custo do Capital Próprio (Dólares Nominal)	11,4%
Custa da Dívida	
Taxa Livre de Risco (U.S. Treasury Note 10 anos)	2,1%
Spread de Crédito ⁽⁴⁾	6,3%
Custo da Dívida (Antes de Impostos)	8,4%
Custo da Dívida (Depois de Impostos)	5,5%
WACC - (Dólares Nominal)	10,2%
Inflação Média Americana --> 2011 - 2030	2,2%
Inflação Média Brasileira --> 2011 - 2030	4,6%
Diferencial de Inflação	2,4%
Impacto no WACC	2,2%
WACC - (Reais Nominal)	12,4%

Cálculo do Beta de Empresas Comparáveis

Empresa	Beta Ajustado	Dívida / Capitalização Total	Beta do Ativo
<i>Comparáveis da América Latina</i>			
Telesp	0,54	9,6%	0,50
América Móvil	0,92	20,2	0,79
Entel	0,64	11,0	0,58
TIM	0,88	14,7	0,79
Millicom	1,43	18,2	1,27
NII Holdings	1,68	50,9	1,15
Média	1,02	20,8%	0,85

Fonte: Bloomberg, Factset e EIU.

(1) Com base na alavancagem média de empresas de telecom selecionadas da América Latina.

(2) Média de 60 dias da taxa livre de risco dos EUA para o período que termina em 30 de setembro de 2011.

40 (3) Medida de risco político brasileiro não capturado pelas projeções de fluxo de caixa ou pelo prêmio de risco de mercado (estimado pelo Citi entre 1% e 3%).

(4) Com base no rendimento atual para os *bonds* da TMAR com vencimento em 2020 (6,0%).

B. Ajustes para Derivar o Valor do *Equity* a Partir do Valor da Firma

Ajustes para Derivar o Valor do *Equity* a Partir do Valor da Firma

Ajustes ao Valor da Firma da TMAR

(R\$ mm)

Dívida Líquida	
Dívida Total	\$22.334
Instrumentos Derivativos	1.037
Caixa e Equivalentes	(6.824)
Investimentos Financeiros	(1.533)
Dívida Líquida Total	15.015
Outros Ajustes	
Programa de Refinanciamento (REFIS)	1.064
Provisões para Contingências	7.539
Depósitos Judiciais	(9.023)
Investimentos	(57)
Total de Outros Ajustes	(478)
Participação de Acionistas Não Controladores ⁽¹⁾	5.936
Total dos Ajustes ao Valor da Firma	20.473

Ajustes ao Valor da Firma da BRT

(R\$ mm)

Dívida Líquida	
Dívida Total	\$3.724
Instrumentos Derivativos	0
Caixa e Equivalentes	(1.803)
Investimentos Financeiros	(804)
Dívida Líquida Total	1.117
Outros Ajustes	
Programa de Refinanciamento (REFIS)	451
Provisões para Contingências	5.070
Depósitos Judiciais	(6.077)
Investimentos	(8)
Crédito com Partes Relacionadas	(2.056)
Total de Outros Ajustes	(2.619)
Participação de Acionistas Não Controladores	0
Total dos Ajustes ao Valor da Firma	(1.502)

41 Fonte: Relatórios da Companhia. Balanço patrimonial com data base de 30 de junho de 2011.

(1) Equivalente à 50,72% do valor do *equity* da BRT, que representa o valor econômico da BRT que a TMAR não possui.

C. Glossário

Glossário

- **ADRs:** certificados representativos de ações ou outros valores mobiliários de empresas não sediadas nos Estados Unidos (*American Depositary Receipts*)
- **ARPU:** significa receita média por usuário por mês (*Average Revenue Per User per Month*)
- **Beta:** coeficiente que mede o risco não diversificável a que um ativo está sujeito
- **Bps:** pontos base (*Basis Points*)
- **CAGR:** taxa composta de crescimento anual (*Compound Annual Growth Rate*).
- **CAPM:** modelo de precificação de ativos (*Capital Asset Pricing Model*)
- **Capex:** investimentos em ativos fixos (*Capital Expenditures*)
- **EBIT:** Lucro Antes de Juros e Impostos (*Earnings Before Interest and Taxes*)
- **EBITDA:** Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)
- **Equity:** patrimônio líquido valorado a mercado
- **FCD:** Fluxo de Caixa Descontado
- **Float:** parte das ações em poder do mercado
- **LES:** linhas fixas em serviço
- **Prêmio de Risco do Mercado de Ações:** retorno adicional em relação à taxa livre de risco exigida pelos investidores para compensar o risco adicional assumido quando da realização de um investimento no mercado de ações
- **WACC:** custo médio ponderado de capital (*Weighted Average Cost of Capital*)
- **VWAP:** preço médio ponderado por volume (*Volume Weighted Average Price*)