

Confidential
Material para discussão
Brasil Telecom S.A.

24 de março de 2010

Este material não deverá ser utilizado ou servir de base para quaisquer propósitos que não os especificados em acordo expresso com o Credit Suisse.

Agenda

1. **Introdução**
2. **Descrição da Transação**
3. **Sumário da Análise**

Apêndice

- A. **Material de apoio para análises realizadas com base em 2008**
- B. **Material de apoio para análises realizadas com base em 2010**

1. Introdução

Introdução

A Telemar Norte Leste S.A. (“Telemar”), no contexto de serviços contratados na forma de carta-contrato celebrada em 18 de abril de 2008, solicitou ao Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“CS”) a preparação desta apresentação (“Apresentação”).

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

1. Esta Apresentação foi preparada somente para o uso do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal da Telemar. Qualquer terceiro que tenha acesso a esta Apresentação não poderá e nem deverá utilizá-la para qualquer finalidade, e o CS não aceita qualquer responsabilidade a esse respeito. Esta Apresentação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer pessoa, incluindo acionistas ou membros do Conselho de Administração ou do Conselho Fiscal da Telemar, da Brasil Telecom S.A. (“Brasil Telecom”), ou quaisquer de suas controladoras, controladas ou coligadas (“Afiliadas”), sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à Transação (conforme abaixo definida). Esta Apresentação e as análises dela constantes não poderão ser utilizadas para justificar qualquer decisão, voto ou direito de voto de qualquer pessoa sobre qualquer assunto, inclusive acionistas e membros do Conselho de Administração ou do Conselho Fiscal da Telemar e da Brasil Telecom.
2. Para chegar às conclusões apresentadas nessa Apresentação, entre outras coisas: (i) analisamos as demonstrações financeiras da Brasil Telecom referentes aos anos de 2007, 2008 e 2009, todas auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu, e as demonstrações financeiras da Telemar referentes aos anos 2007 e 2008, auditadas pela BDO Auditores Independentes, e ao ano de 2009, auditada pela Deloitte Touche Tohmatsu; (ii) recebemos informações e esclarecimentos da Telemar referentes às contingências e depósitos judiciais mantidos pela Brasil Telecom; (iii) analisamos a apresentação intitulada “Registro Contábil de Créditos Fiscais – Instrução CVM no. 371/2002 – Projeção de Business Plan para 10 anos”, a respeito do aproveitamento dos créditos fiscais decorrentes do pagamento das Contingências, elaborada em dezembro de 2009 pela administração da Telemar e submetida ao Conselho de Administração da Telemar, a nós fornecida pela Telemar; e (iv) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto com as demais informações recebidas e/ou utilizadas para fins da elaboração desta Apresentação, as “Informações”).
3. A Telemar nos informou que solicitou a elaboração desta Apresentação no contexto de ajustes a serem realizados na relação de troca entre as ações de emissão da Telemar e da Brasil Telecom, anunciada no dia 25.04.2008 (“Relação de Troca Original”), no contexto da incorporação da Brasil Telecom pela Telemar (a “Transação”). Tais ajustes na Relação de Troca Original (em conjunto os “Ajustes”), segundo a Telemar, decorrem (i) de dividendos e juros sobre capital próprio declarados desde 01.01.2008, conforme previsto no item VII.1 do Fato Relevante publicado pela Telemar no dia 25.04.2008; e (ii) de contingências referentes ao período anterior ao estabelecimento da Relação de Troca Original e recentemente identificadas, conforme esclarecido nos Fatos Relevantes divulgados pela Telemar nos dias 03.04.2009 e 14.01.2010 (“Contingências”). A Apresentação foi elaborada com base na metodologia solicitada pela Telemar. Esta Apresentação não constitui recomendação do CS sobre qualquer aspecto da Transação e o CS não garante que a metodologia solicitada é a mais adequada para a realização dos Ajustes. Qualquer pessoa que tomar esta Apresentação como base para qualquer decisão estará fazendo isso por sua própria conta e risco. Esta Apresentação não trata dos méritos da Transação se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para a Telemar ou para a Brasil Telecom, nem trata da eventual decisão comercial das mesmas de realizar a Transação.

Introdução (cont'd)

4. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações e confiamos que tais Informações estavam completas, suficientes, atuais, corretas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, uma verificação independente de tais Informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da Telemar ou da Brasil Telecom, incluindo (sem limitação) as Contingências, assim como não nos foi entregue qualquer avaliação a esse respeito e não avaliamos a solvência ou valor justo da Telemar, nem da Brasil Telecom, considerando as leis relativas a qualquer assunto, inclusive de falência, insolvência ou questões similares.
5. Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer declaração em relação a qualquer Informação utilizada para elaboração da Apresentação. Além disso, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da Telemar, nem da Brasil Telecom. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação às Contingências, a esta Apresentação ou à Transação. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação às Contingências, a esta Apresentação ou à Transação.
6. Não foi realizado processo de due diligence contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na Telemar, na Brasil Telecom ou em quaisquer de suas Afiliadas, cujos resultados e conclusões, caso fossem realizados referidos processos de due diligence, poderiam afetar significativamente as análises encontradas nesta Apresentação.
7. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo CS no tocante à completude, veracidade, suficiência, correção ou integralidade das informações aqui contidas e nas Informações nas quais foi baseada esta Apresentação. No que tange à Transação, nada contido nesta Apresentação será interpretado ou entendido como sendo uma declaração do CS quanto ao presente, ao passado ou ao futuro.
8. Esta Apresentação não é e não deve ser utilizada como (i) uma opinião sobre a adequação (fairness opinion) da Transação; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos da Transação; (iii) um laudo de avaliação emitido para os fins e de acordo com a Lei 6.404/1976, a Instrução CVM 319/1999 e/ou a Instrução CVM 361/2002, ou qualquer outro dispositivo legal ou regulamentar no Brasil ou no exterior; ou (iv) uma opinião sobre a adequação ou uma determinação do preço justo ou relação de troca no contexto da Transação. Esta Apresentação não foi compilada ou elaborada visando ao cumprimento de qualquer dispositivo constante de legislação ou regulamentação no Brasil ou no exterior.
9. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas nesta Apresentação, realizamos um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, entendemos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que uma eventual seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.

Introdução (cont'd)

10. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas nesta Apresentação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar esta Apresentação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
11. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para a Telemar e suas Afiliadas, pelos quais fomos remunerados, e poderemos no futuro prestar tais serviços para a Telemar, para a Brasil Telecom e/ou suas Afiliadas, pelos quais esperamos ser remunerados. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e *investment banking*. No curso normal de nossas atividades, podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Telemar e da Brasil Telecom e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na Transação, bem como fornecer serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para tais companhias. 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 empregadas na preparação desta Apresentação, 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, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de *investment banking*. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o *investment banking* e demais áreas e departamentos do CS, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.
12. Esta Apresentação é de propriedade intelectual do CS.
13. Os cálculos financeiros contidos nessa Apresentação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

São Paulo, 24 de março de 2010

2. Descrição da Transação

Descrição da Relação de Troca Original

Em 25.04.2008, a Telemar anunciou através de fato relevante ter concluído a aquisição do controle acionário indireto da Brasil Telecom Participações S.A. e da Brasil Telecom, através da aquisição da totalidade das ações de emissão da Invitel S.A., sociedade titular da totalidade das ações de emissão de Solpart S.A. (esta, por sua vez, controladora direta da Brasil Telecom Participações S.A.)

Em Fato Relevante publicado no dia 25.04.2008, foi estabelecida a Relação de Troca Original, que previa as seguintes razões para a substituição de ações da Brasil Telecom e da Brasil Telecom S.A. por ações da Telemar:

- $BRTP3 = 1,2200534 BRTO3$
- $BRTP4 = 0,1729971 BRTO3$ e $0,9106649 BRTO4$
- $BRTO3 = 0,4137146 TMAR3$
- $BRTO4 = 0,2530852 TMAR7$

Descrição dos ajustes na Relação de Troca Original

Foi solicitado ao CS pela Telemar preparar uma apresentação quanto a ajustes a serem realizados na Relação de Troca Original.

Tais ajustes na Relação de Troca Original exclusivamente decorrem dos seguintes eventos:

- Declaração de dividendos e juros sobre capital próprio declarados desde 01.01.2008, conforme previsto no item VII.1 do Fato Relevante publicado pela Telemar no dia 25.04.2008
- Ajuste no valor de contingências referentes ao período anterior ao estabelecimento da Relação de Troca Original, conforme esclarecido nos Fatos Relevantes divulgados pela Telemar nos dias 03.04.2009 e 14.01.2010 (“Contingências”).

3. Sumário da Análise

Premissas Utilizadas na Análise (1)

Na análise apresentada neste documento, assumimos as seguintes premissas

- Reconhecimento do efeito das Contingências
- Valor total bruto das Contingências a serem ajustadas na relação de troca: R\$ 2,325,577,603
- Valor nominal do benefício fiscal decorrente da dedutibilidade do pagamento das Contingências: R\$ 790,696,385
- Aproveitamento do benefício fiscal decorrente da dedutibilidade do pagamento das Contingência em 11 anos, conforme *business plan* fornecido pela Telemar
- Distribuição do valor presente das Contingências, ajustadas pelo respectivo benefício fiscal, realizada de forma igual entre todas as ações da Brasil Telecom, independentemente de sua espécie
- Todas as Contigências encontram-se 100% provisionadas e os depósitos judiciais referentes às mesmas são, para fins contábeis, corrigidos às mesmas taxas que as Contingências
- Inexistência de contingências na Telemar identificadas após a determinação da Relação de Troca Original e que fossem referentes a eventos anteriores a 25.04.2008

(1) Premissas fornecidas pela Telemar

Quadro Sumário de Metodologia e Premissas

	Juros sobre capital próprio	Contingências
Valor do ajuste	<p>Valor nominal dos juros sobre capital próprio pagos</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 15/08/2008: <ul style="list-style-type: none"> - TMAR3: R\$ 1.970/ação - TMAR5: R\$ 2.167/ação ■ 22/12/2008 <ul style="list-style-type: none"> - TMAR3: R\$ 0.599/ação - TMAR5: R\$ 0.659/ação ■ 30/12/2008 <ul style="list-style-type: none"> - BRTO3: R\$ 0.145/ação - BRTO4: R\$ 0.145/ação ■ 01/07/2009 <ul style="list-style-type: none"> - TMAR3: R\$ 3.277/ação - TMAR5: R\$ 3.605/ação 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Valor total bruto das Contingências a serem ajustadas na relação de troca: R\$ 2,325,577,603 ■ Valor total bruto dos depósitos judiciais referentes às Contingências: R\$ 2,325,577,603 ■ Valor nominal do benefício fiscal decorrente da dedutibilidade do pagamento das Contingências: R\$ 790,696,385 ■ Valor presente do benefício fiscal decorrente da dedutibilidade, em 11 nos, do pagamento das Contingências, conforme <i>business plan</i> fornecido pela Telemar : R\$ 421,100,012
Taxa de desconto	<ul style="list-style-type: none"> ■ Selic 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Intervalo do custo de capital próprio, em dólares nominais, calculado para a Telemar: entre 10,8 % e 12.2% a.a.
Período de desconto	<ul style="list-style-type: none"> ■ Período entre a data de pagamento dos juros sobre capital próprio e a data de anúncio da Relação de Troca Original (25.04.2008) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Assume-se que as Contingências realizar-se-ão durante 11 anos
Metodologia	<ul style="list-style-type: none"> ■ Calculamos o valor do pagamento dos juros sobre capital próprio líquido do benefício fiscal decorrente da redução da base fiscal para o pagamento de imposto de renda (considerando alíquota de 25%) ■ O valor líquido dos juros sobre capital próprio são levados a valor presente na data de 25.04.2008 ■ Os valores resultantes são, então, subtraídos dos preços das ações da Telemar e da Brasil Telecom, considerados para a definição da Relação de Troca Original 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Baseados no <i>business plan</i> da Telemar, supomos que as Contingências realizam-se durante os 10 primeiros anos, em montantes equivalentes a R\$ 229.053.491,3 por ano, e no 11o. ano, equivalente a R\$ 35.042.690,6 ■ Calcula-se, então, o benefício fiscal do eventual pagamento destas Contingências, como 34% do montante realizado por ano ■ O valor do benefício fiscal é, então, trazido a valor presente e deduzido do valor total bruto das Contingências ■ Valor resultante subtraído dos preços das ações da Brasil Telecom considerados para a definição da Relação de Troca Original

Relação de Troca (1)

Ajustes relativos ao pagamento de JCP e às Contingências

Ajustes à relação de troca		
	Ação PN	Ação ON
Relação prevista no fato relevante (“Relação de Troca Original”)(2)	0.2531	0.4137
Relação de troca ajustada pelo JCP e considerando 0% do custo líquido das Contingências (3)	0.2685	0.4305
Relação de troca ajustada pelo JCP e considerando 100% do custo líquido das Contingências (3)(4)(5)	0.2191	0.3955

(1) Relação de troca: BRT/TMAR

(2) Relação de Troca Original baseada na média de 90 dias corridos, anteriores a 23 de abril de 2008, dos preços das ações das respectivas empresas, ponderados pelo volume negociado

(3) Ajustes referentes ao pagamento de JCP levando em conta o valor presente em 25.04.2008 (usando taxa descrita na página 11) dos pagamentos realizados

(4) Considera um benefício fiscal de R\$ 790.7 milhões

(5) Assume o valor presente do aproveitamento do benefício fiscal usando o ponto médio do intervalo descrito na página 11

BANCO DE INVESTIMENTOS CREDIT SUISSE (BRASIL) S.A.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3064 – 13º andar

01451-000 São Paulo, SP

+55 11 3841 6000

www.credit-suisse.com