

Laudo de Avaliação
Brasil Telecom Participações S.A.

23 de janeiro de 2009

Índice

1. Sumário executivo	2
2. Informações sobre o avaliador	7
3. Descrição do mercado e da Companhia	14
4. Avaliação da Brasil Telecom Participações	17
4.1. Destaques financeiros e operacionais	18
4.2. Valor econômico por meio do método de múltiplos de mercado de empresas comparáveis	22
4.3. Valor do patrimônio líquido contábil	29
4.4. Preço médio ponderado das ações na BOVESPA	31
Apêndice A. Análise dos spreads históricos entre as ações ON e PN	35
Apêndice B. Critério de avaliação	38
Apêndice C. Memorial de cálculo do VPL das despesas da controladora (holding)	40
Apêndice D. Termos e definições utilizados no Laudo de Avaliação	44
Apêndice E. Informações e declarações adicionais	46

1. Sumário executivo

BRP - Sumário da avaliação

O Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. ("Credit Suisse" ou "CS") foi contratado pela Telemar Norte Leste S.A. ("Telemar") para preparar um laudo de avaliação ("Laudo de Avaliação") para os fins da oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle conforme descrita na Instrução CVM No 361/02, Artigo 2º, inciso III e na Lei 6.404/76, Artigo 254-A da Brasil Telecom Participações S.A. ("Brasil Telecom Participações", "BRP" ou a "Companhia"), companhia holding controladora da Brasil Telecom S.A. ("Brasil Telecom" ou "BRT"), ("OPA Obrigatória").

Com base no critério do valor econômico por meio do método de múltiplos de mercado de empresas comparáveis, o valor unitário das ações ordinárias e preferenciais de emissão da BRP encontra-se demonstrado abaixo:⁽¹⁾

Valor econômico – múltiplos de mercado

R\$ milhões, exceto quando indicada outra métrica

EBITDA últimos 12 meses da BRT ⁽²⁾⁽³⁾	\$3.910,0		
x Múltiplo VE/EBITDA ⁽²⁾	3,97x		
= Valor da empresa BRT	15.537,8		
(-) Dívida líquida da BRT (30/09/2008)	1.971,5		
= Valor total das ações BRT	13.566,3		
. Ações PN ⁽¹⁾	4.010,9		
. Ações ON de controle ⁽¹⁾	9.485,4		
. Ações ON de minoritários ⁽¹⁾	70,0		
Ações da BRT detidas pela BRP	<u>Acções</u>	<u>% da classe de acções</u>	
. Ações PN (milhões)	120,9	40,59%	
. Ações ON (milhões)	247,3	99,09%	
= Valor da empresa BRP	11.113,3		
(-) VPL das despesas da holding BRP ⁽⁴⁾	236,3		
(+) Caixa líquido da BRP (30/09/2008)	1.341,1		
= Valor total das ações BRP	12.218,1		
. Valor das ações PN	5.130,4		
. Valor das ações ON	7.087,7		
Número de ações PN (milhões) ⁽⁵⁾	229,9		
Número de ações ON (milhões) ⁽⁵⁾	132,6		
Número de ações total (milhões) ⁽⁵⁾	362,5		
		- 4,65%	+ 4,88%
PN (R\$/ação) ⁽¹⁾	\$21,27	\$22,31	\$23,40
ON controle (R\$/ação) ⁽¹⁾	56,40	59,15	62,04
ON minoritário (R\$/ação) ⁽¹⁾	45,12	47,32	49,63

O CS adotou o critério do valor econômico por meio do método de múltiplos de empresas comparáveis para determinar o valor das ações de emissão da BRP pois este é um dos critérios para cálculo de valor econômico permitidos pela Instrução CVM 361/02, e foi considerado o mais apropriado considerando as informações disponíveis ao avaliador (para mais detalhes sobre o critério adotado, ver página 39)

BRP - Sumário da avaliação (cont.)

Com base no critério do valor patrimonial por ação, o valor das ações ordinárias e preferenciais de emissão da BRP é R\$15,92

Valor patrimonial por ação	
R\$ milhões, exceto quando indicada outra métrica	
	30/09/2008
Ativos totais	R\$ 18.655
(-) Passivos totais	10.857
(-) Participações minoritárias	2.029
= Patrimônio líquido	5.769
Número de ações total (milhões) ⁽¹⁾	362,5
R\$/ação ON e/ou PN	15,92

Fonte: Demonstrações financeiras da BRP, CVM. Data-base: 30 de setembro de 2008.

(1) Fonte: BRP (a BRP detinha 1.480.800 ações ordinárias em tesouraria em 30/09/2008).

BRP - Sumário da avaliação (cont.)

Com base no critério do preço médio ponderado pelo volume das ações de emissão da BRP na BOVESPA, o valor das ações de emissão da BRP encontra-se demonstrado abaixo:

Preço médio ponderado pelo volume das ações ordinárias e preferenciais cotadas na BOVESPA		
R\$ por ação, exceto quanto indicada outra métrica	B RTP3	B RTP4
Período de 12 meses imediatamente anterior à publicação do fato relevante ⁽¹⁾		
24/04/2007 - 24/04/2008	R\$ 46,62	R\$ 23,11
Número de ações (milhões) ⁽²⁾	132,6	229,9
Valor de mercado das ações (R\$ milhões)	R\$ 6.178,9	R\$ 5.313,6
Valor por ação ponderado pelo número de ações	R\$ 46,62	R\$ 23,11
Período entre a data de publicação do fato relevante e a data do Laudo de Avaliação		
25/04/2008 - 23/01/2009	R\$ 51,90	R\$ 20,11
Número de ações (milhões) ⁽²⁾	132,6	229,9
Valor de mercado das ações (R\$ milhões)	R\$ 6.879,7	R\$ 4.625,0
Valor por ação ponderado pelo número de ações	R\$ 51,90	R\$ 20,11
Período de 90 dias entre 24/01/08 e 23/04/08		
24/01/2008 - 23/04/2008	R\$ 48,62	R\$ 22,98
Número de ações (milhões) ⁽²⁾	132,6	229,9
Valor de mercado das ações (R\$ milhões)	R\$ 6.445,1	R\$ 5.284,4
Valor por ação ponderado pelo número de ações	R\$ 48,62	R\$ 22,98

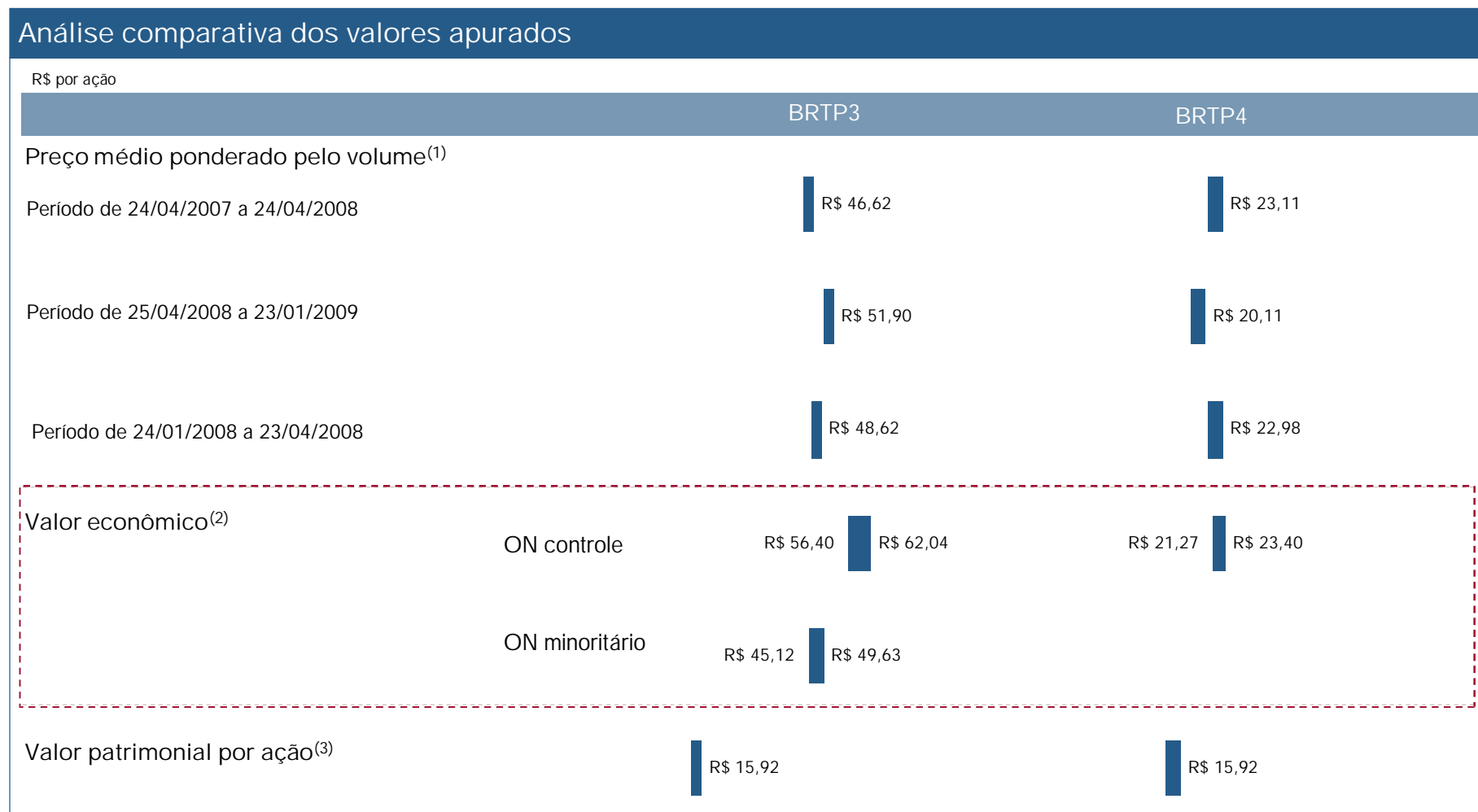
Fonte: Economática, em 23 de janeiro de 2009.

(1) Fato relevante datado de 25 de abril de 2008 referente à aquisição do controle acionário indireto da Brasil Telecom e da Brasil Telecom Participações.

(2) Fonte: BRP (a BRP detinha 1.480.800 ações ordinárias em tesouraria em 30/09/2008).

BRP - Sumário da avaliação (cont.)

Em conformidade com a instrução CVM No 361/02, Anexo III, inciso IX, alínea “e”, o CS apresenta um gráfico comparativo dos valores apurados para as ações ordinárias e preferenciais de emissão da BRP



2. Informações sobre o avaliador

Qualificações do avaliador

Conforme disposto na Instrução CVM No 361/02, o CS apresenta abaixo suas qualificações

n O CS atuou como assessor em importantes transações de fusões e aquisições no mercado brasileiro:

Consultoria em Fusões e Aquisições

Companhias no setor de atuação da BRP (Telecomunicações)

- n Telemar (2008): Assessoria à Telemar Norte Leste na compra da Tele Norte Celular / Amazônia Celular
- n Telecom Itália (2007): Assessoria à Telecom Itália na venda de sua participação na Solpart Participações para um grupo de investidores
- n TIM (2006): Assessoria à TIM na incorporação da TIM Celular pela TIM Participações
- n Telesp Celular (2003): Assessoria à Telesp Celular na aquisição da Tele Centro Oeste Celular

Outras credenciais relevantes em fusões e aquisições

Companhias de capital aberto

- n Aracruz (2008): Assessoria à Arapar na venda de 28% das ações ordinárias da Aracruz para a Votorantim Celulose e Papel
- n Bovespa (2008): Assessoria à Bovespa Holding em sua fusão com a Bolsa de Mercadorias & Futuros - BM&F
- n MMX (2008): Assessoria à MMX na venda da MMX Minas-Rio e MMX Amapá para a Anglo American
- n Magnesita (2007): Assessoria na venda da Magnesita para a GP Investimentos
- n Eleva (2007): Assessoria à Perdigão na aquisição da Eleva
- n MMX (2007): Assessoria à MMX e à Centennial Asset na venda de 50% do capital da MMX Minas-Rio para a Anglo American
- n Submarino (2006): Assessoria ao Submarino na fusão entre Submarino e Americanas.com
- n CVRD (2006): Assessoria à CVRD na aquisição hostil da Inco
- n International Paper (2006): Assessoria à IP na venda da Inpacel para a Stora Enso
- n Dufry (2006): Assessoria na aquisição de 80% da Brasif e Eurotrade
- n ALL (2006): Assessoria à ALL na aquisição da Brasil Ferrovias e da Novoeste Brasil
- n Bunge Fertilizantes (2006): Assessoria à Bunge Fertilizantes em sua venda para a Fosfertil
- n Acesita (2005): Assessoria a Previ e Petros no exercício de opção de venda contra a Arcelor do Brasil, vendendo 25% do capital votante da Acesita
- n Usiminas (2005): Assessoria na troca de sua participação na Siderar e Sidor por uma participação de 16% no capital total da Ternium

Companhias de capital fechado

- n J. Mendes (2008): Assessoria à Mineração J. Mendes na venda para a Usiminas
- n Grupo Dedini Agro (2007): Assessoria na venda da Dedini para a Abengoa Bioenergy

Nota: O termo "assessoria" engloba os seguintes serviços: estruturação da transação, auxílio no exercício de coleta de informações, avaliações econômico-financeiras e auxílio no processo de negociações entre as partes.

Qualificações do avaliador (cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação:

José Olympio Pereira Diretor Executivo, Chefe da Divisão de Banco de Investimento no Brasil

- n José Olympio Pereira é responsável pela área de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- n Antes de ingressar no CS, José Olympio foi co-responsável pela área de banco de investimento para a América Latina e responsável pela mesma área para o Brasil no Citigroup Global Markets, durante o período entre fevereiro de 2001 e maio de 2004. Atuou também como responsável pelo escritório do Donaldson, Lufkin & Jenrette no Brasil entre fevereiro de 1998 e dezembro de 2000. Durante 13 anos trabalhou no Banco de Investimentos Garantia, onde exerceu várias funções sendo sua última atribuição a responsabilidade pela área de corporate finance. Ao longo de sua carreira, José Olympio foi responsável por um grande número de relevantes operações de fusões e aquisições, bem como por várias ofertas públicas de ações e de títulos de dívida nos mercados brasileiro e internacional
- n José Olympio é graduado em engenharia civil na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro e tem mestrado em administração de empresas pela Harvard Business School

Marco Gonçalves Responsável por Fusões e Aquisições, Banco de Investimento

- n Marco Gonçalves é responsável por fusões e aquisições da área de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- n Antes de ingressar no CS, Marco Gonçalves trabalhou no ABN Amro Bank, Deutsche Bank e BNP Paribas, tanto no Brasil como em Nova Iorque. Marco Gonçalves possui mais de 13 anos de experiência em banco de investimento, tendo assessorado vários clientes em operações de fusões e aquisições em diferente setores
- n Marco Gonçalves é graduado em engenharia mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina e especialização em finanças pela New York University

Qualificações do avaliador (cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação:

Bruno Amaral Vice-presidente, Banco de Investimento

- n Bruno Amaral atua como vice-presidente na área de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- n Bruno Amaral integra o time do Credit Suisse desde fevereiro de 2005. Antes de juntar-se ao Credit Suisse, Bruno trabalhou na área de banco de investimento do Citigroup Global Markets (ex-Salomon Smith Barney) em São Paulo e Nova Iorque, e na área de fusões e aquisições do banco BNP Paribas em São Paulo e Paris. O Sr. Amaral possui mais de 9 anos de experiência em bancos de investimento e já trabalhou em diversas operações de fusões e aquisições, bem como ofertas de ações e títulos de dívida em diversos setores no Brasil, América Latina e Europa
- n Bruno é graduado em economia pela Universidade de São Paulo

Daniel Anger Analista, Banco de Investimento

- n Daniel Anger é analista da área de banco de investimento do Credit Suisse no Brasil
- n Daniel Anger ingressou no Credit Suisse em junho de 2007. Antes de juntar-se ao Credit Suisse, Daniel trabalhou como analista na área de banco de investimento do N.M. Rothschild no Brasil, e na Bain & Company. Daniel Anger possui mais de 4 anos de experiência em bancos de investimento e já trabalhou em diversas operações de mercado de capitais e de fusões e aquisições em diferentes setores
- n Daniel é graduado em engenharia de produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo

Declarações do avaliador

Conforme disposto na Instrução CVM No 361/02, o CS declara que:

1. A tabela abaixo resume a quantidade de valores mobiliários emitidos pela BRP e BRT que o CS, assim como outras entidades a ele vinculadas, detêm ou possuem sob administração com base em dados de 23 de janeiro de 2009:

Entidade	Tipo de Título	Ticker	Número de Ações	% do Capital Social
CS e/ou entidades vinculadas	Ações	BRTP3	979.336	0,2702%
CS e/ou entidades vinculadas	Ações	BRTP4	188.979	0,0521%
CS e/ou entidades vinculadas	Ações	BRT04	797.305	0,1456%

2. Não tem qualquer conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação
3. Não tem interesse, direto ou indireto, na BRP, Telemar ou na OPA Obrigatória, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses; o controlador ou os administradores da BRP e da Telemar não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões; os acionistas controladores da BRP e da Telemar e seus administradores não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise; não há qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com o controlador da Telemar, ou em face de acionista(s) minoritário(s) dos mesmos, ou relativamente à BRP e seus respectivos sócios, ou no tocante à OPA Obrigatória

Declarações do avaliador

4. O custo de estruturação da OPA Obrigatória da BRP, em conjunto com a OPA Obrigatória da Brasil Telecom S.A. (incluindo emissão dos respectivos Laudos de Avaliação) será de R\$8.000.000,00, a ser suportado pela Telemar
5. Recebeu, em 06 de agosto de 2008, R\$2.136.596,47 a título de comissões e remunerações pela elaboração dos laudos de avaliação das ofertas públicas voluntárias de aquisição de ações preferenciais de BRT e BRP
6. Recebeu, em 02 de maio de 2008, R\$5.341.491,18 como comissões e remunerações pelo trabalho como Comissário na aquisição do controle indireto da Brasil Telecom S.A. e Brasil Telecom Participações S.A.
7. Recebeu, em 15 de maio de 2008, R\$1.244.428,57 a título de comissões e remunerações pela elaboração dos laudos de avaliação das ofertas públicas voluntárias de aquisição de ações preferenciais de Tele Norte Celular Participações S.A. e Amazônia Celular S.A.
8. Recebeu, em 05 de novembro de 2008, R\$793.686,83 como comissão de estruturação das ofertas públicas de aquisição de ações por alienação de controle e ofertas públicas de aquisição de ações voluntárias da Tele Norte Celular Participações S.A. e Amazônia Celular S.A.
9. Foi contratado pela Telemar para elaborar um laudo de avaliação da BRT no contexto da oferta pública obrigatória de aquisição de ações ordinárias da BRT, conforme explicado anteriormente no item 4 acima.
10. Recebeu da Telemar, nos 12 meses anteriores ao requerimento de registro da OPA Obrigatória, um total de R\$9.516.203,05 a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, conforme explicado anteriormente nos itens 5, 6, 7 e 8 acima
11. Não recebeu da BRP quaisquer valores a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 meses anteriores ao requerimento de registro da OPA Obrigatória

Declarações do avaliador

12. Este Laudo de Avaliação apresenta:
 - I. Informações sobre as ações de emissão da BRP, incluindo a composição acionária;
 - II. O critério de avaliação com base no valor econômico segundo o método de múltiplos de empresas comparáveis;
 - III. Descrição das metodologias aplicadas na avaliação com base em preços de mercado e valor patrimonial das ações de emissão da BRP; e
 - IV. Quadros com dados utilizados no cálculo de valores.
13. Além do disposto no parágrafo 3º, do artigo 8º, da Instrução CVM Nº 361/02, este Laudo de Avaliação fornece informações adicionais que visam a complementar a análise aqui apresentada e suportar a conclusão sobre o valor das ações calculado para a BRP
14. Em atendimento ao disposto no Artigo 8º, inciso V, letra (b) da Instrução CVM Nº 361/02, o Credit Suisse declara que entre os critérios de avaliação apresentados neste documento, o do valor econômico pelo método de múltiplos de empresas comparáveis, conforme inciso XII, alínea "c", item "2" do anexo III da instrução CVM Nº 361/02, é considerado pelo Credit Suisse o mais adequado à definição do intervalo de valor para as ações de emissão da BRP (para maiores informações, ver página 39)
15. O processo interno do CS de aprovação do Laudo de Avaliação envolve as seguintes etapas:
 - I. Discussão com a equipe envolvida na operação sobre a metodologia e premissas a serem adotadas na avaliação e;
 - II. Após a preparação e revisão do Laudo pela equipe envolvida, o mesmo é submetido à análise do comitê interno do banco, representado pelo presidente do banco, diretor da área de banco de investimento, diretor jurídico e demais membros do comitê, e responsáveis pelas áreas envolvidas na transação

3. Descrição do mercado e da Companhia

Sumário do mercado de atuação da BRP

Visão geral do mercado

Mercado mundial

Telefonia Fixa

- Entre os anos de 2006 e 2007, o número de telefones fixos no mundo cresceu menos de 1%, permanecendo na faixa de 1,3 bilhões de acessos, o equivalente a uma densidade de aproximadamente 19 acessos a cada 100 habitantes
- O número de acessos a banda larga passou de 279 milhões para 332 milhões, representando um crescimento de cerca de 19% no período

Telefonia Móvel

- Entre os anos de 2006 e 2007, o número de telefones celulares no mundo passou de 2,7 bilhões para 3,3 bilhões, o equivalente a uma penetração de aproximadamente 1 celular a cada 2 habitantes
- Em 2007, o Brasil se consolidou como quinto maior mercado de celulares do mundo, com cerca de 121 milhões de aparelhos

Mercado brasileiro

Telefonia Fixa

- O número de acessos em serviço no Brasil atingiu 34,1 milhões em 2008, uma queda de 2,8% em comparação a dezembro de 2007, quando os acessos totalizaram 35,1 milhões
- O número de assinantes de banda larga no país cresceu 38%, atingindo 9,6 milhões em setembro de 2008, em comparação aos 7,7 milhões de acessos em 2007

Telefonia Móvel

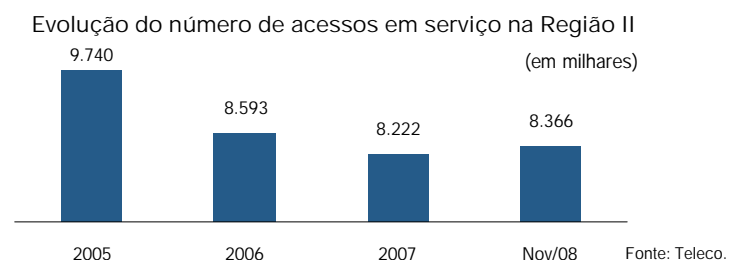
- O número de telefones celulares em operação no Brasil atingiu 141 milhões em setembro de 2008, um crescimento de 16% em comparação com dezembro de 2007, quando os acessos totalizaram 121 milhões
- A tecnologia mais utilizada é a GSM, que em setembro de 2008 registrou participação de 87,8% do mercado. Já a CDMA abrange 10,4% dos acessos em operação, seguida da TDMA, com 1,7%

Ainda é cedo para se determinar com precisão qualquer impacto da atual crise mundial na demanda por serviços de telecomunicações. Entretanto, dada a maturidade do setor de telefonia fixa espera-se que em um cenário de crise a migração para mobilidade ocorra em uma velocidade maior do que em condições normais de mercado (busca dos consumidores de soluções de telefonia mais flexíveis).

Fonte: Teleco.

Mercado de atuação

- A BRT atua na denominada Região II, formada por estados das regiões Norte, Centro-Oeste e Sul do Brasil (AC, GO, MT, MS, PR, RS, RO, SC, TO, DF), e que ocupa uma área de 2,9 milhões de quilômetros quadrados – cerca de 33,5% do território nacional.
- A evolução do número de acessos na região II em 2008 (até novembro) deveu-se a uma peculiaridade local, com aumento no número de acesso em estados de fronteira agrícola (MT, MS, GO, TO, RO) e não foi representativa do mercado de telefonia como um todo.



Estados de atuação da Brasil Telecom

Estado	Telefones instalados (milhares)	Densidade ⁽¹⁾
Acre	99	4,8
Distrito Federal	888	113,5
Goiás	1.251	41,7
Mato Grosso	536	7,2
Mato Grosso do Sul	470	13,3
Paraná	2.742	104,4
Rio Grande do Sul ⁽²⁾	2.593	22,9
Rondônia	248	1,5
Santa Catarina	1.616	93,5
Tocantins	172	2,1
Brasil	43.439	20,6

Fonte: Anatel; valores em novembro de 2008.

(1) Telefones por 100 habitantes em dezembro de 2007.

(2) Além da BRT, outras companhias como GVT, Embratel e Intelig (entre outras) estão habilitadas a oferecer serviços de telefonia fixa no estado do Rio Grande do Sul.

Descrição da BRP

Descrição da Companhia

Descrição da Companhia

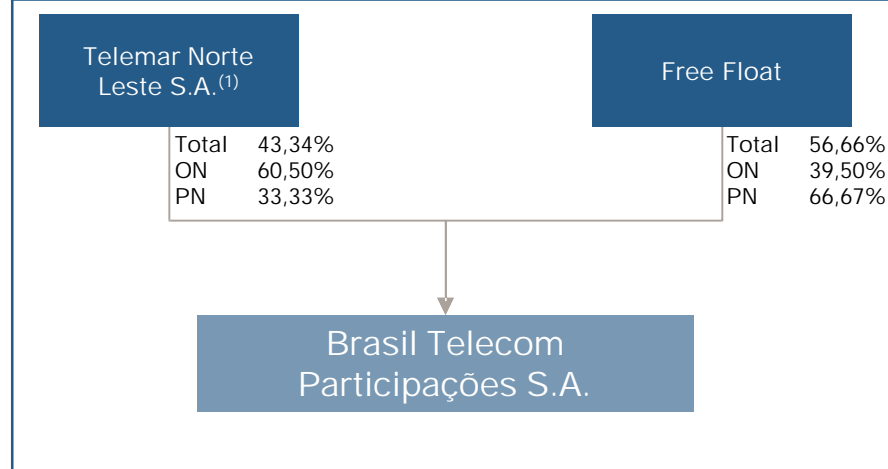
- n A Brasil Telecom Participações S.A. é uma holding que detém 99,1% do capital votante e 65,6% do capital social da Brasil Telecom S.A.
- n Constituída a partir da cisão do Sistema Telebrás, em 22 de maio de 1998, a Brasil Telecom Participações S.A., à época chamada de Tele Centro Sul Participações S.A., foi adquirida em leilão de privatização, realizado no dia 29 de julho do mesmo ano
- n A BRP, por meio da Brasil Telecom S.A., presta serviços nas áreas de telefonia fixa e móvel, soluções de dados, internet, vídeo e data center em uma área de cerca de 2,9 milhões de quilômetros quadrados, o equivalente a cerca de 33,5% do território nacional

Desempenho no terceiro trimestre de 2008

- n A BRP, por meio da Brasil Telecom S.A., encerrou o terceiro trimestre de 2008 com cerca de 8,2 milhões de terminais fixos em serviço, mais de 5,2 milhões de acessos móveis, 278 mil terminais de uso público e 1,8 milhão de acessos ADSL (banda larga)
- n A participação média de mercado da Companhia em sua região de atuação no terceiro trimestre de 2008 foi 85,0% no segmento intra-regional, 89,8% no segmento intra-setorial, 65,7% no segmento inter-regional e 42,2% no segmento internacional
- n O ARPU de ADSL registrado no 3T08 foi de R\$49,5, um aumento de 2,2% em relação ao ARPU de R\$48,4 registrado no 3T07
- n O ARPU total de telefonia móvel registrado no 3T08 foi de R\$28,8, 17,5% abaixo do registrado no 3T07

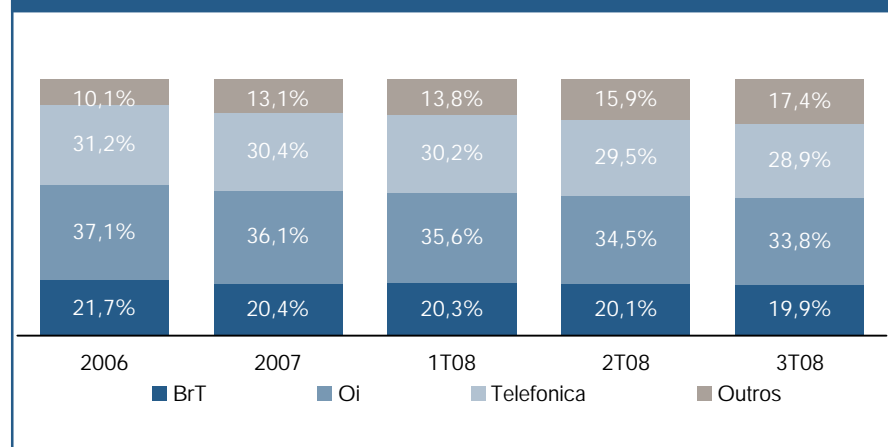
Fonte: BRP e Teleco.

Estrutura acionária



Fonte: BRP. (1) Participação direta e indireta.

Participação de mercado



Fonte: Teleco. Participação de mercado em acessos fixos em serviço das concessionárias.

4. Avaliação da Brasil Telecom Participações

4. Avaliação da Brasil Telecom Participações

4.1. Destaques financeiros e operacionais

Principais destaques financeiros

Balço patrimonial consolidado histrico									
R\$ milhes									
	2005	2006	2007	30/set/08		2005	2006	2007	30/set/08
Caixa e aplicaes financeiras	2,613.8	3,974.0	3,364.5	3,083.1	Emprstimos e financiamentos	1,201.7	1,109.6	496.8	627.9
Contas a receber	2,152.8	2,127.7	2,189.7	2,271.7	Fornecedores	1,787.9	1,474.7	1,483.0	1,478.3
Impostos a recuperar	1,276.7	944.1	804.5	1,452.4	Impostos a pagar	1,035.3	888.4	820.9	1,315.1
Estoques	83.0	64.2	32.7	46.0	Dividendos a pagar	499.8	614.4	1,016.5	347.3
Outros ativos circulantes	187.6	388.2	1,044.5	844.9	Provises	265.1	218.8	298.9	351.0
Ativo circulante	6,314.0	7,498.1	7,436.0	7,698.2	Outras obrigaes	522.7	546.5	611.3	1,151.8
					Passivo circulante	5,312.4	4,852.4	4,727.4	5,271.3
					Emprstimos e financiamentos	3,367.4	4,265.6	3,886.6	3,637.7
IR diferido	1,512.3	1,649.5	1,793.2	1,899.9	Provises	1,115.9	1,163.2	1,286.5	1,287.5
Depositos judiciais	152.9	429.9	1,069.1	1,948.4	Tributos	342.1	113.8	171.1	296.0
Outros ativos de longo prazo	176.1	49.0	104.7	105.1	Autorizao p/ Explorao Serv. Telecom.	252.3	219.5	174.6	189.6
Ativo realizvel a longo prazo	1,841.4	2,128.4	2,967.1	3,953.4	Outros	143.6	90.6	110.8	174.8
Investimentos	423.4	330.1	201.5	107.9	Exigvel a longo prazo	5,221.3	5,852.7	5,629.7	5,585.6
Imobilizado	7,587.6	6,535.3	5,664.2	5,460.9	Participaes de minoritrios	1,801.2	1,811.1	1,825.8	2,029.1
Intangiveis	1,220.1	1,163.4	1,049.6	1,365.1	Capital social realizado	2,596.3	2,596.3	2,596.3	2,596.3
Diferido	194.4	138.5	111.0	70.0	Reservas de capital	309.2	309.2	309.2	309.2
Ativo permanente	9,425.5	8,167.3	7,026.2	7,003.9	Reservas de lucros	282.7	306.3	266.0	266.0
					Lucro acumulados	2,057.9	2,065.8	2,075.1	2,598.0
Ativo total	17,580.9	17,793.8	17,429.3	18,655.4	Patrimnio lquido	5,246.0	5,277.6	5,246.5	5,769.4
					Passivo total e PL	17,580.9	17,793.8	17,429.3	18,655.4

Fonte: Demonstraes financeiras padronizadas, CVM.

Principais destaques financeiros (cont.)

Demonstrativo de resultados consolidado histórico				
R\$ milhões				
	2005	2006	2007	Últimos 12 Meses ⁽¹⁾
Receita Bruta	14.687	15.111	15.997	16.671
Telefonia Fixa	12.031	11.421	11.204	11.185
Telefonia Móvel	732	1.426	2.024	2.075
Comunicação de Dados	1.924	2.264	2.769	3.411
Deduções da Receita Bruta	(4.549)	(4.815)	(4.939)	(5.368)
Receita Líquida	10.139	10.297	11.059	11.303
Crescimento %	11,8%	1,6%	7,4%	2,2%
Lucro bruto	3.620	3.837	4.676	5.055
Margem %	35,7%	37,3%	42,3%	44,7%
EBITDA	2.709	3.494	3.797	3.898
Margem %	26,7%	33,9%	34,3%	34,5%
Depreciação e amortização	(2.672)	(2.723)	(2.471)	(2.168)
EBIT	37	771	1.326	1.729
Margem %	0,4%	7,5%	12,0%	15,3%
Resultado financeiro	(1.162)	(610)	(489)	(443)
Lucro (prejuízo) líquido	(30)	470	671	873
Margem %	(0,3%)	4,6%	6,1%	7,7%

Fonte: Demonstrações financeiras padronizadas, CVM.

(1) Últimos 12 meses encerrados em 30 de setembro de 2008.

Principais destaques operacionais

Indicadores operacionais				
	2005	2006	2007	3T08
Linhas em serviço	9.560	8.418	8.034	8.198
Crescimento %	0,6%	(11,9%)	(4,6%)	1,7%
Acessos ADSL	1.014	1.318	1.568	1.762
Crescimento %	89,3%	30,0%	19,0%	15,7%
Número de assinantes - telefonia móvel (mil)	2.213	3.377	4.263	5.246
Pré-pago	1.520	2.383	3.407	4.351
Pós-pago	693	994	856	895

Fonte: Demonstrações financeiras padronizadas, CVM.

4. Avaliação da Brasil Telecom Participações

4.2. Valor econômico por meio do método de múltiplos de mercado de empresas comparáveis

Descrição das empresas comparáveis

Para avaliar a BRP com base na análise de múltiplos de mercado de empresas comparáveis, buscou-se como referência companhias comparáveis nacionais e internacionais com maiores semelhanças e destaque no setor onde atuam

Brasileiras

- n Telesp: Opera linha fixa local de telefonia no estado de São Paulo, além de fornecer serviços de Internet
- n GVT: Oferece produtos e soluções para telefonia fixa convencional, transmissão de dados para empresas, serviços de Internet (Banda Larga e ISP), e serviços de Voz sobre IP ("VoIP")
- n Vivo: Fornece serviços de telefonia celular através dos sistemas GSM, CDMA e TDMA
- n TIM: Oferece serviços de telefonia móvel celular em todo o território nacional, por meio do sistema GSM
- n Telemar: Fornece serviços de telefonia fixa, telefonia móvel, comunicação de dados, Internet e televisão por assinatura

Estrangeiras

- n America Móvil: Fornece serviços de comunicação móvel na América Latina através do sistema GSM
- n Telmex: Fornece serviços de telefonia fixa local e de longa distância no México, além de serviços de Internet e transmissão de dados no Brasil, Argentina, Chile, Colômbia e Peru. Também oferece serviços de TV a cabo no Brasil e Colômbia, bem como serviços de telecomunicações no Equador

O Credit Suisse acredita ser razoável tomar como base o grupo de empresas acima para servir como parâmetro para cálculo dos múltiplos de mercado, uma vez que (i) parte significativa da receita das mesmas decorre de atividades similares às da BRP / BRT e/ou (ii) operam no mercado de telefonia do Brasil ou América Latina

Descrição das empresas comparáveis (cont.)

Quadro resumo com informações financeiras de 2007:

	Receita Líquida			EBITDA	Lucro Líquido	Investimentos
	Móvel	Fixa	Outros			
em R\$ milhões						
Telefonia Fixa						
Telmex	-	18,537	4,765	14,249	6,425	2,395
Telesp ⁽¹⁾	-	16,949	4,235	6,401	2,363	1,993
GVT	-	854	127	358	59	566
Telefonia Móvel						
América Móvil	47,699	-	8,103	23,335	10,493	6,160
Vivo Participações	11,089	-	1,403	3,013	(99)	1,919
TIM Participações	11,421	-	1,021	2,918	76	1,933
Integradas						
Telemar ⁽²⁾	4,436	20,717	3,523	6,442	2,358	2,328

Fonte: Demonstrações Financeiras das Companhias.

(1) Quebra de receita operacional bruta. Receita Líquida total de R\$14.728 milhões.

(2) Quebra de receita operacional bruta. Receita Líquida total de R\$17.584 milhões.

Nota: Tanto a América Móvil quanto a Telmex também possuem operações em mercados cuja competição é menor do que a observada no mercado brasileiro (ex: México). Consequentemente, suas margens de EBITDA e lucro líquido são superiores às empresas brasileiras. Entretanto, essas empresas também (i) possuem operações no Brasil; (ii) atraem em geral o mesmo tipo de investidores institucionais estrangeiros que as empresas brasileiras; e (iii) são em geral cobertas pelos mesmos analistas de research que cobrem as empresas brasileiras. Considerando as diferenças e semelhanças com as empresas brasileiras e dado o benefício de possuir um grupo maior de empresas comparáveis para a análise, justifica-se a inclusão destas entre as empresas comparáveis.

Múltiplos de mercado de empresas comparáveis

(Em moeda local, em milhões)

Empresa	Volume financeiro médio negociado diariamente ⁽¹⁾	Dívida Líquida ⁽²⁾	Valor das Ações ⁽³⁾	Valor da Empresa ⁽⁴⁾	Valor da Empresa / EBITDA 2007	UDM ⁽⁵⁾	
Companhias Selecionadas							
Telefonia Fixa							
Telmex ⁽⁶⁾	423,3	82.091	245.678	327.769	4,10x	4,33x	
Telesp ⁽⁷⁾	13,1	2.328	20.626	22.954	3,59x	3,51x	
GVT ⁽⁷⁾	12,7	155	3.105	3.259	9,10x	6,99x	
					Média	5,60x	4,94x
					Mediana	4,10x	4,33x
Telefonia Móvel							
America Móvil ⁽⁶⁾	2.794,8	106.439	694.340	800.779	6,11x	5,59x	
Vivo Participações ⁽⁷⁾	58,9	4.228	11.426	15.655	5,20x	3,97x	
TIM Participações ⁽⁷⁾	34,1	1.988	8.967	10.955	3,75x	3,73x	
					Média	5,02x	4,43x
					Mediana	5,20x	3,97x
Telefonia Integrada							
Telemar ⁽⁷⁾	77,8	8.346	14.311	22.657	3,52x	3,73x	
					Mediana Total	4,10x	3,97x

(1) Moeda local em milhões. Inclui volume financeiro negociado em todas as classes de ações e, se aplicável, de ADRs da empresa.

(2) Dívida líquida em 30 de setembro de 2008.

(3) Valor da ações considerando o preço médio por ação de 30 dias corridos encerrados em 23/01/09.

(4) Valor da empresa = dívida líquida + valor das ações.

(5) UDM = Últimos doze meses terminados em 30 de setembro de 2008.

(6) Em Pesos Mexicanos.

(7) Em Reais.

Nota: Valor das ações das companhias brasileiras calculado considerando-se preços e quantidades de ações ON e PN, salvo para a GVT que só possui ações ON.

Nota: Para fins do cálculo dos múltiplos, a dívida líquida da Telemar foi calculada somando a dívida da controladora + dívida da operadora proporcional ao capital total detido pela holding.

Fonte: Bloomberg e demonstrações financeiras das companhias. Atualizado em 23/01/09.

Nota: A mediana foi escolhida pois mitiga o impacto desproporcional à sua representatividade que observações específicas podem exercer sobre a média.

Valor econômico - múltiplos de empresas comparáveis

Com base no critério do valor econômico pelo método de múltiplos de empresas comparáveis, o intervalo de valor por ação ordinária e preferencial de emissão da BRP encontra-se demonstrado abaixo: ⁽¹⁾

Valor econômico pelo método de múltiplos de empresas comparáveis

R\$ milhões, exceto quando indicada outra métrica

EBITDA últimos 12 meses da BRT ⁽²⁾⁽³⁾	\$3.910,0		
x Múltiplo VE/EBITDA ⁽²⁾	3,97x		
= Valor da empresa BRT	15.537,8		
(-) Dívida líquida da BRT (30/09/2008)	1.971,5		
= Valor total das ações BRT	13.566,3		
. Ações PN ⁽¹⁾	4.010,9		
. Ações ON de controle ⁽¹⁾	9.485,4		
. Ações ON de minoritários ⁽¹⁾	70,0		
Ações da BRT detidas pela BRP		<u>% da classe</u>	<u>de ações</u>
. Ações PN (milhões)	120,9	40,59%	
. Ações ON (milhões)	247,3	99,09%	
= Valor da empresa BRP	11.113,3		
(-) VPL das despesas da holding BRP ⁽⁴⁾	236,3		
(+) Caixa líquido da BRP (30/09/2008)	1.341,1		
= Valor total das ações BRP	12.218,1		
. Valor das ações PN	5.130,4		
. Valor das ações ON	7.087,7		
Número de ações PN (milhões) ⁽⁵⁾	230		
Número de ações ON (milhões) ⁽⁵⁾	133		
Número de ações total (milhões) ⁽⁵⁾	362	- 4,65%	+ 4,88%
PN (R\$/ação) ⁽¹⁾	\$21,27	\$22,31	\$23,40
ON controle (R\$/ação) ⁽¹⁾	56,40	59,15	62,04
ON minoritário (R\$/ação) ⁽¹⁾	45,12	47,32	49,63

Composição da dívida líquida

R\$ milhões	BRT	BRP
Composição da dívida líquida	30/09/08	30/09/08
Empréstimos e Financiamentos	627,9	0,0
Dividendos a Pagar	273,6	213,8
Provisões	351,0	0,0
Dívida de curto prazo	1.252,5	213,8
Empréstimos e Financiamentos	3.637,7	0,0
Provisões	1.283,7	3,7
Dívida de longo prazo	4.921,4	3,7
Dívida bruta total	6.173,9	217,5
Disponibilidades	396,8	37,5
Dividendos a receber	0,0	140,1
Aplicações Financeiras	1.273,5	1.375,4
Empréstimos e Financiamentos	7,2	0,0
Depósitos Judiciais	2.524,9	5,7
Caixa e equivalentes a caixa	4.202,4	1.558,6
Dívida líquida	1.971,5	(1.341,1)

Fonte: Demonstrações financeiras da BRP e Credit Suisse.

(1) Para maiores informações sobre a justificativa para alocação do valor entre as diferentes classes de ações da BRP e BRT, ver páginas 27 e 28 deste Laudo.

(2) Últimos 12 meses terminados em 30 de setembro de 2008. Múltiplo VE/EBITDA do mesmo período.

(3) O valor da BRP é calculado a partir de sua participação no capital da BRT, empresa controlada que realiza as atividades operacionais.

(4) Valor presente líquido das despesas operacionais da holding BRP. Para maiores informações acerca da metodologia de cálculo utilizada, ver Apêndice D deste Laudo.

(5) Fonte: BRP (A BRP detinha 1.480.800 ações ordinárias em tesouraria em 30/09/2008).

BRT - Alocação de valor entre PNs, ONs de minoritários e ONs de controle

As ações da BRT, assim como ações de diversas outras companhias listadas na Bovespa, são negociadas em patamares diferenciados de acordo com sua determinada classe e espécie. Tal diferenciação deve-se a direitos e características específicas atribuídas a cada classe e espécie. Logo, justifica-se a avaliação específica de cada classe e espécie de ação segundo critério objetivamente verificável julgado adequado (conforme interpretação do Parecer de Orientação nº34 da CVM de 18/08/2006)

A distribuição do valor total das ações entre ordinárias de controle, ordinárias minoritárias e preferenciais da BRT foi realizada segundo o seguinte critério:

R\$ milhões, exceto quando indicada outra métrica	
1. Valor total das ações da BRT	13.566,3
Número total de ações (milhões)	547,5
Preço médio por ação	\$24,78

1. Valor total das ações reflete o valor econômico médio das ações da BRT

2. Valor das ações ON de controle	9.485,4
Número de ações ON de controle (milhões)	247,3
Preço por ação ON de controle (valor econômico por ação ON de controle)	\$38,35

2. Valor das ações ON de controle reflete o prêmio de controle de 25,0% sobre ações ON minoritárias, consistente com o prêmio implícito definido pela Lei das S.A.⁽¹⁾

3. Valor das ações ON de minoritários	70,0
Número de ações ON de minoritários (milhões)	2,3
Preço por ação ON de minoritários (ON controle x 80%) (valor econômico por ação ON de minoritários)	\$30,68

3. Valor das ações ON de minoritários reflete um spread histórico (90 dias corridos) sobre as ações PN de 128%, conforme apêndice A

4. Valor das ações PN	4.010,9
Número de ações PN (milhões)	297,9
Preço por ação PN (valor econômico por ação PN)	\$13,46

4. Valor das ações PN reflete o restante do valor das ações após alocações realizadas em "2" e "3"

(1) Conforme o Art. 254-A da Lei das S.A., a alienação do controle de companhia aberta implica o pagamento obrigatório aos demais acionistas com direito a voto da companhia no preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. Desta forma, tem-se implicitamente o prêmio de controle de $(1/80\% - 1 = 25\%)$.

BRP - Alocação de valor entre PNs, ONs de minoritários e ONs de controle

As ações da BRP, assim como ações de diversas outras companhias listadas na Bovespa, são negociadas em patamares diferenciados de acordo com sua determinada classe e espécie. Tal diferenciação deve-se a direitos e características específicas atribuídas a cada classe e espécie. Logo, justifica-se a avaliação específica de cada classe e espécie de ação segundo critério objetivamente verificável julgado adequado (conforme interpretação do Parecer de Orientação nº34 da CVM de 18/08/2006)

A distribuição do valor total das ações entre ordinárias de controle, ordinárias minoritárias e preferenciais da BRP foi realizada segundo o seguinte critério:

R\$ milhões, exceto quando indicada outra métrica

Valor da participação na BRT	11.113,3
(-) VPL das despesas da holding BRP ⁽¹⁾	236,3
(+) Caixa líquido da BRP (30/09/2008)	1.341,1
1. Valor das ações da BRP	12.218,1
Número total de ações (milhões)	362,5
Preço médio por ação	\$33,71
<hr/>	
2. Valor das ações ON de controle	4.076,0
Número de ações ON de controle (milhões)	68,9
Preço por ação ON de controle	\$59,15
<hr/>	
3. Valor das ações ON de minoritários	3.011,7
Número de ações ON de minoritários (milhões)	63,6
Preço por ação ON de minoritários (ON controle x 80%) (valor econômico por ação ON de minoritários)	\$47,32
<hr/>	
4. Valor das ações PN	5.130,4
Número de ações PN (milhões)	229,9
Preço por ação PN (valor econômico por ação PN)	\$22,31

1. Valor total das ações reflete o valor econômico médio das ações da BRP

2. Valor das ações ON de controle reflete o prêmio de controle de 25,0% sobre ações ON minoritárias, consistente com o prêmio implícito definido pela Lei das S.A.⁽²⁾

3. Valor das ações ON de minoritários reflete um spread histórico (90 dias corridos) sobre as ações PN de 112%, conforme apêndice A

4. Valor das ações PN reflete o restante do valor das ações após alocações realizadas em "2" e "3"

(1) Para maiores informações acerca da metodologia de cálculo utilizado, ver Apêndice D deste Laudo.

(2) Conforme o Art. 254-A da Lei das S.A., a alienação do controle de companhia aberta implica o pagamento obrigatório aos demais acionistas com direito a voto da companhia no preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. Desta forma, tem-se implicitamente o prêmio de controle de $(1/80\% - 1) = 25\%$.

4. Avaliação da Brasil Telecom Participações

4.3. Valor do patrimônio líquido contábil

Valor do patrimônio líquido contábil

Com base no critério do valor patrimonial por ação, o valor das ações ordinárias e preferenciais de emissão da BRP é R\$15,92

Valor patrimonial por ação

R\$ milhões, exceto quando indicada outra métrica	
	30/09/2008
Ativos totais	R\$ 18.655
(-) Passivos totais	10.857
(-) Participações minoritárias	2.029
= Patrimônio líquido	5.769
Número de ações total (milhões) ⁽¹⁾	362,5
R\$/ação ON e/ou PN	15,92

Fonte: Demonstrações financeiras da BRP, CVM. Data-base: 30 de setembro de 2008.

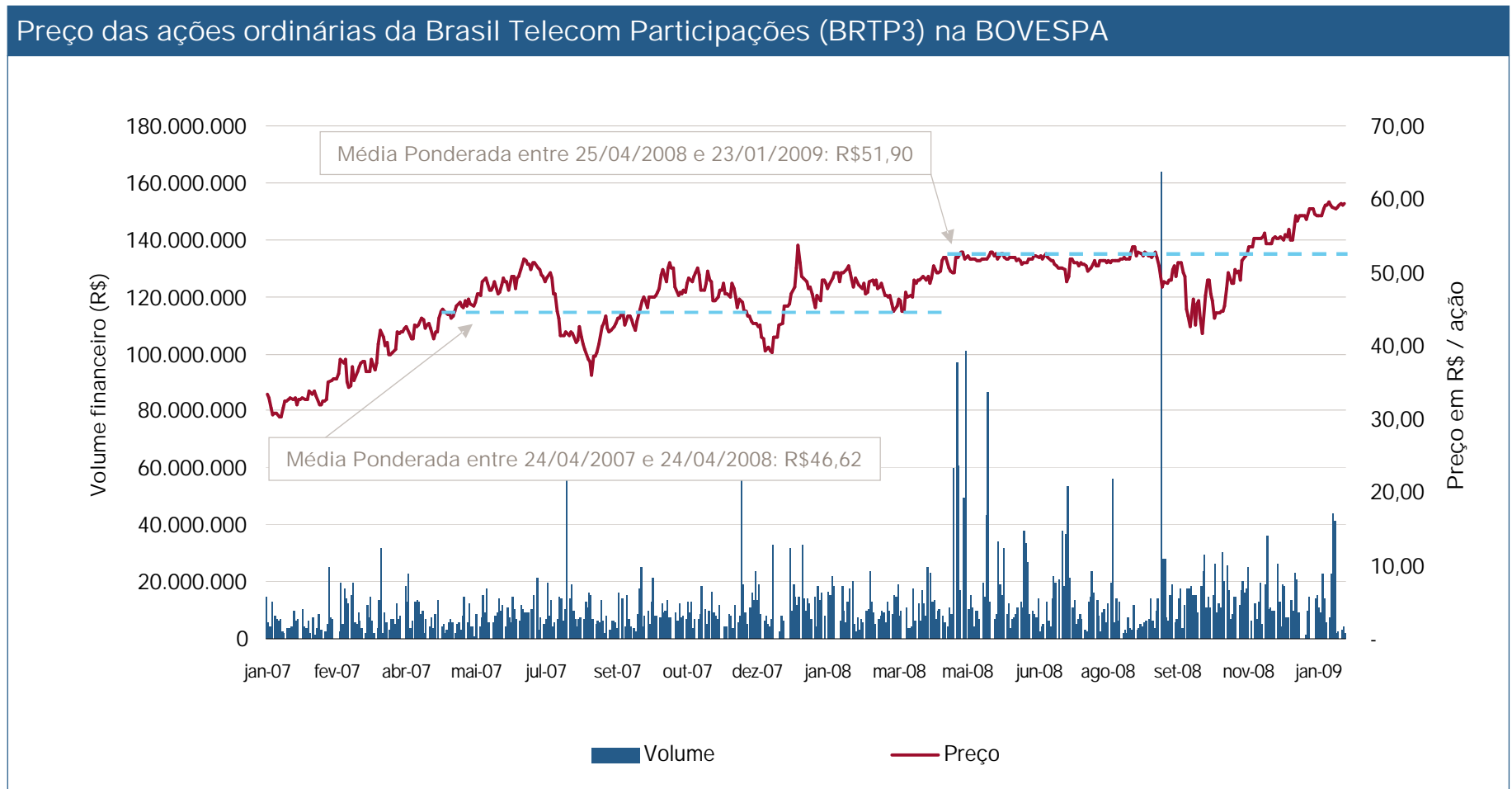
(1) Fonte: BRP (a BRP detinha 1.480.800 ações ordinárias em tesouraria em 30/09/2008).

4. Avaliação da Brasil Telecom Participações

4.4. Preço médio ponderado das ações na BOVESPA

BRTP3

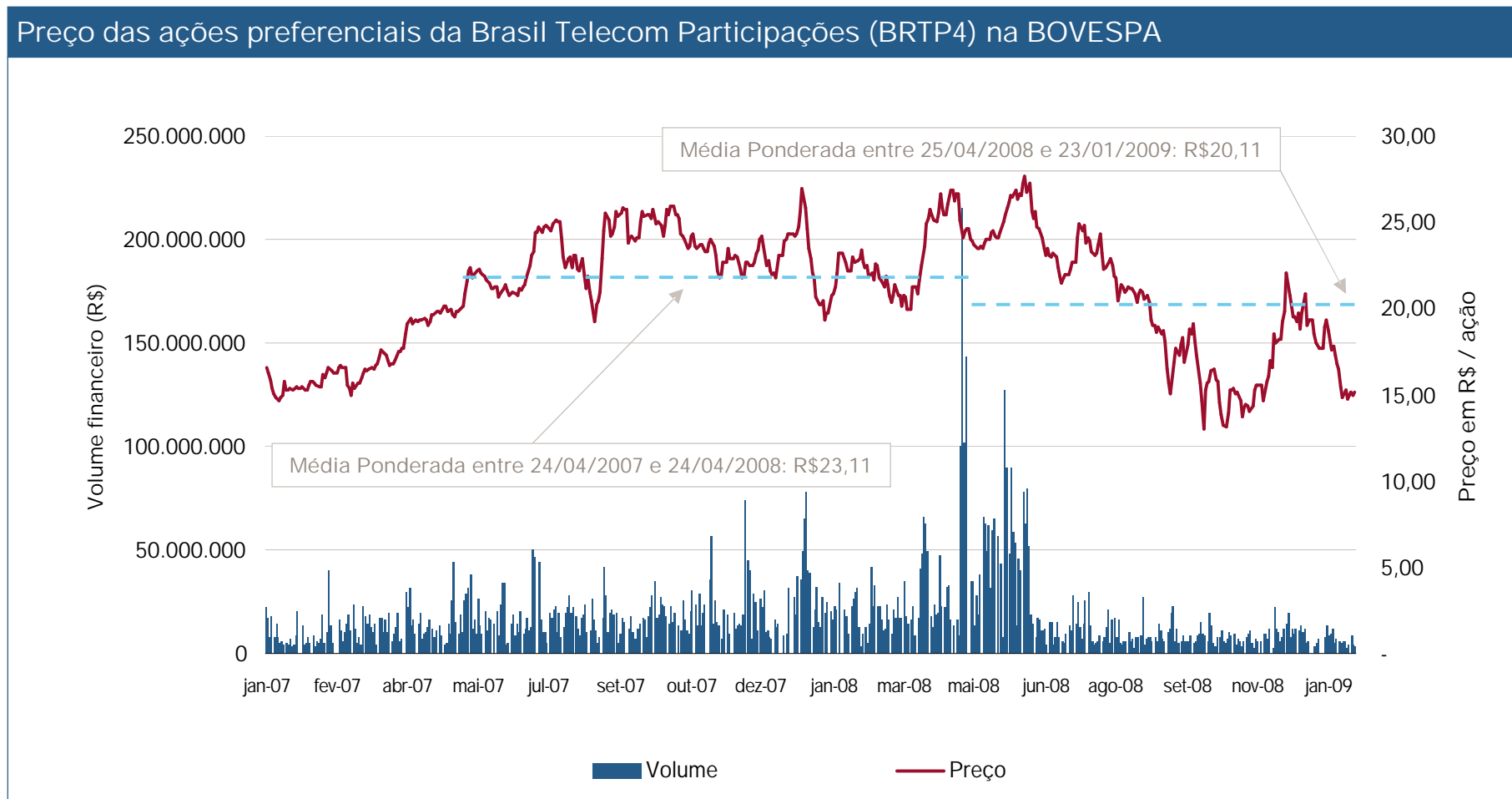
Preço médio ponderado das ações na BOVESPA



Fonte: Economática, em 23 de janeiro de 2009.

BRTP4

Preço médio ponderado das ações na BOVESPA



Fonte: Economática, em 23 de janeiro de 2009.

Valor de mercado das ações

Com base no critério do preço médio ponderado pelo volume das ações ordinárias e preferenciais de emissão da BRP na BOVESPA, o valor das ações encontra-se demonstrado abaixo:

Preço médio ponderado pelo volume das ações ordinárias e preferenciais cotadas na BOVESPA		
R\$ milhões, exceto quando indicada outra métrica		
	B RTP3	B RTP4
Período de 12 meses imediatamente anterior à publicação do fato relevante ⁽¹⁾		
24/04/2007 - 24/04/2008	R\$ 46,62	R\$ 23,11
Número de ações (milhões) ⁽²⁾	132,6	229,9
Valor de mercado das ações (R\$ milhões)	R\$ 6.178,9	R\$ 5.313,6
Valor por ação ponderado pelo número de ações	R\$ 46,62	R\$ 23,11
Período entre a data de publicação do fato relevante e a data do Laudo de Avaliação		
25/04/2008 - 23/01/2009	R\$ 51,90	R\$ 20,11
Número de ações (milhões) ⁽²⁾	132,6	229,9
Valor de mercado das ações (R\$ milhões)	R\$ 6.879,7	R\$ 4.625,0
Valor por ação ponderado pelo número de ações	R\$ 51,90	R\$ 20,11
Período de 90 dias entre 24/01/08 e 23/04/08		
24/01/2008 - 23/04/2008	R\$ 48,62	R\$ 22,98
Número de ações (milhões) ⁽²⁾	132,6	229,9
Valor de mercado das ações (R\$ milhões)	R\$ 6.445,1	R\$ 5.284,4
Valor por ação ponderado pelo número de ações	R\$ 48,62	R\$ 22,98

Fonte: Economática, em 23 de janeiro de 2009.

(1) Fato relevante datado de 25 de abril de 2008 referente à aquisição do controle acionário indireto da Brasil Telecom e da Brasil Telecom Participações.

(2) Fonte: BRP (a BRP detinha 1.480.800 ações ordinárias em tesouraria em 30/09/2008).

Apêndice A. Análise dos spreads históricos entre as ações ON e PN

Análise dos spreads históricos entre as ações ON e PN da BRT

Spreads históricos entre ações ON e PN da BRT

Dias corridos anteriores ao fato relevante de 25 de abril de 2008

(Média de preço da BRTO3 / Média de preço da BRTO4) -1

30d	105,5%
60d	120,1%
90d	127,9%
180d	114,7%
1 ano	119,7%

Fonte: Economática, em 23 de janeiro de 2009.

Análise dos spreads históricos entre as ações ON e PN da BRP

Spreads históricos entre ações ON e PN da BRP

Dias corridos anteriores ao fato relevante de 25 de abril de 2008	(Média de preço da BRTP3 / Média de preço da BRTP4) -1
30d	98,4%
60d	108,8%
90d	112,1%
180d	105,6%
1 ano	102,6%

Fonte: Economática, em 23 de janeiro de 2009.

Apêndice B. Critério de avaliação

Metodologia de avaliação

O CS avaliou a BRP através do método de múltiplos de mercado de outras empresas de capital aberto com características operacionais e financeiras semelhantes

Metodologia de cálculo

- n Uma vez escolhido universo de empresas comparáveis, o valor implícito da firma e das ações da empresa sendo avaliada é calculado multiplicando-se suas variáveis operacionais (ex: lucro líquido, EBITDA) pelos respectivos múltiplos do universo de comparáveis.
- n O elemento-chave na análise de empresas comparáveis é identificar as de maior comparabilidade e relevância:
 - Uma boa empresa comparável é aquela que possui características operacionais e financeiras semelhantes às da empresa objeto da avaliação;
 - Exemplos de características operacionais: setor de atuação, produtos, canais de distribuição, mercados, clientes, sazonalidade e ciclicidade; e
 - Exemplos de características financeiras: porte, alavancagem, base de acionistas, crescimento e margens.

O CS adotou o critério do preço médio ponderado pelo volume para avaliar as ações da BRP pelas seguintes razões:

- i. É um dos critérios que a Instrução CVM 361/02 faculta ao avaliador escolher para o cálculo do valor econômico, tendo sido por este considerado o mais adequado devido à disponibilidade de informações para o avaliador no caso específico e por conta do número representativo de empresas listadas em Bolsa no setor de telecomunicações no Brasil e América Latina;
- ii. As empresas consideradas nas páginas 23 a 25 deste Laudo de Avaliação possuem características operacionais e financeiras semelhantes às da BRP e BRT; e
- iii. As ações das empresas comparáveis possuem liquidez adequada e cobertura de diversos departamentos de pesquisa de ações de bancos de investimento, fazendo com que os preços das mesmas reflitam de maneira apropriada às perspectivas de crescimento, rentabilidade e riscos à que estão sujeitas as empresas do mesmo setor de atuação da BRP e BRT.

Apêndice C. Memorial de cálculo do VPL das despesas da controladora (holding)

Memorial de cálculo do VPL das despesas da controladora (holding)

Para correta utilização da metodologia de múltiplos de mercado de empresas comparáveis com relação à BRP, é necessário descontar do EBITDA da empresa operacional BRT as despesas gerais e administrativas da holding BRP, dado que esta não apresenta geração própria de caixa e depende dos fluxos de caixa recebidos de sua controlada para honrar suas despesas.

O valor presente líquido das despesas gerais e administrativas da controladora BRP encontra-se demonstrado abaixo:

Despesas gerais e administrativas da holding BRP	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Despesas gerais e administrativas (R\$ milhões) ⁽²⁾	(18,41)	(19,49)	(20,40)	(21,31)	(22,27)	(23,27)	(24,32)	(25,42)	(26,56)	(27,76)	(29,00)	(30,31)
Taxa de câmbio R\$/US\$ média do ano ⁽³⁾	1,95	1,84	2,29	2,23	2,25	2,28	2,40	2,42	2,47	2,52	2,57	2,62
Despesas gerais e administrativas (US\$ milhões)	(9,45)	(10,61)	(8,91)	(9,56)	(9,90)	(10,21)	(10,13)	(10,49)	(10,75)	(11,02)	(11,29)	(11,58)
Fator de multiplicação	0%	25%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fluxos descontados (US\$ milhões)	-	(2,62)	(8,29)	(8,09)	(7,62)	(7,14)	(6,44)	(6,06)	(5,65)	(5,26)	(4,91)	(4,57)

WACC	10,00%
Crescimento na perpetuidade	2,50%
VPL em 30 de setembro de 2008 (US\$)	(123,4)
R\$/US\$ 30 de setembro de 2008 ⁽³⁾	1,91
VPL em 30 de setembro de 2008 (R\$)	(236,3)

(1) Cálculo feito segundo o modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon. Assume uma taxa de crescimento na perpetuidade de 2,5% em termos nominais, em dólares.

(2) Fonte: Demonstrações financeiras da BRP e estimativa Credit Suisse.

(3) Fonte: Banco Central do Brasil (PTAX média de 2007 e em 30 de setembro de 2008), Relatório Focus do Banco Central de 23/01/2009 e estimativas Credit Suisse.

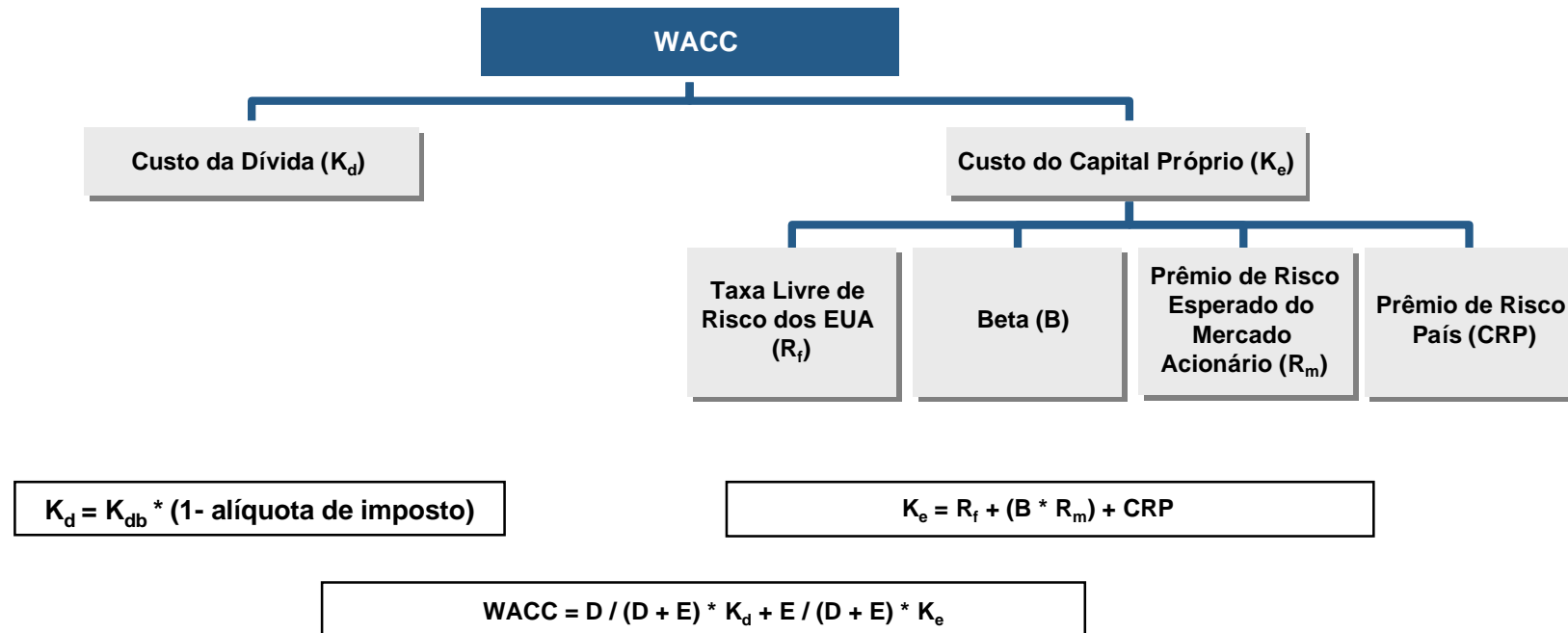
Premissas consideradas

- n Projeções das despesas em R\$ nominais
- n Fluxo de despesas convertido para US\$ para ser descontado
- n Data base de 30 de setembro de 2008: fluxos de caixa são trazidos a valor presente de 30 de setembro de 2008
- n Horizonte de projeção: período de 2008 a 2018
- n WACC nominal, em US\$ de 10,0%
- n Crescimento na perpetuidade de 2,5% em US\$ nominais ^(b)

WACC

O WACC foi calculado pela combinação do custo do capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) estimados para BRP, considerando-se uma estrutura alvo de capital

- n O K_e foi estimado pelo avaliador a partir do modelo CAPM - Capital Asset Pricing Model, ajustado para o risco-país
- n O K_d foi estimado pelo avaliador considerando-se o risco de crédito e a situação do mercado de dívida



Cálculo do WACC

Parâmetros

Taxa de Impostos - Brasil	34,00%
Taxa Livre de Risco dos EUA (R_f) ⁽¹⁾	2,62%
Prêmio de Risco de Mercado (R_m) ⁽²⁾	6,70%
Prêmio de Risco-Pais (CRP) ⁽³⁾	2,79%

Empresas Comparáveis	Beta (B) ⁽⁴⁾	Dívida / C. Próprio ⁽⁴⁾	Fator de Alavancagem ⁽⁵⁾	Beta Desalavancado ⁽⁶⁾
Telesp	0,484	11,3%	1,07	0,45
GVT	0,843	5,0%	1,03	0,82
Vivo Participações	1,002	37,0%	1,24	0,81
TIM Participações	0,915	22,2%	1,15	0,80
Telemar	0,788	58,3%	1,38	0,57
Telmex	1,032	33,4%	1,22	0,85
América Móvil	1,237	15,3%	1,10	1,12
Média	0,90	26,1%		0,77
Mediana	0,92	22,2%		0,81

Custo da Dívida Pré-Impostos
Custo da Dívida Pós-Impostos

7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%
4,6%	5,0%	5,3%	5,6%	5,9%	6,3%

Dívida/ C. Próprio	Dívida/ C. Total ⁽⁷⁾	Beta Des. Médio	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁸⁾	Custo do C. Próprio ⁽⁹⁾	Dívida/ C. Próprio
30,0%	42,9%	0,77	1,28	0,99	12,0%	30,0%
35,0%	53,8%	0,77	1,36	1,05	12,4%	35,0%
40,0%	66,7%	0,77	1,44	1,11	12,9%	40,0%
45,0%	81,8%	0,77	1,54	1,19	13,4%	45,0%
50,0%	100,0%	0,77	1,66	1,28	14,0%	50,0%
55,0%	122,2%	0,77	1,81	1,40	14,8%	55,0%
60,0%	150,0%	0,77	1,99	1,54	15,7%	60,0%

Weighted Average Cost of Capital

9,8%	9,9%	10,0%	10,1%	10,2%	10,3%
9,7%	9,8%	9,9%	10,0%	10,2%	10,3%
9,6%	9,7%	9,8%	10,0%	10,1%	10,2%
9,4%	9,6%	9,7%	9,9%	10,0%	10,2%
9,3%	9,5%	9,6%	9,8%	10,0%	10,1%
9,2%	9,4%	9,5%	9,7%	9,9%	10,1%
9,1%	9,3%	9,5%	9,6%	9,8%	10,0%

(1) Retorno do título do tesouro norte-americano de 10 anos, em 23/01/09. Fonte: Bloomberg.

(2) Prêmio de risco do mercado acionário no longo prazo, calculado pelo Financial Strategies Group do Credit Suisse.

(3) Prêmio de Risco Brasil estimado pelo Departamento Econômico do Credit Suisse.

(4) Fonte: Bloomberg, em 23/01/2009.

(5) Fator de Alavancagem: $1 + (1 - \text{aliquota de impostos}) \times (\text{Dívida} / \text{Capital Total})$.

(6) Beta Desalavancado: $\text{Beta} / \text{Fator de Alavancagem}$.

(7) $\text{Capital Total} = \text{Dívida} + \text{Capital Próprio}$.

(8) Beta Alavancado: $\text{Beta} \times \text{Fator de Alavancagem}$.

(9) Custo do Capital Próprio: $R_f + B \times (R_m - R_f)$.

Nota: Dado que a avaliação foi realizada com data-base em 23 de janeiro de 2009, o avaliador entende que os principais efeitos da crise econômica mundial sobre a "taxa livre de risco (R_f)", "prêmio de risco esperado do mercado acionário (R_m)", e "prêmio de risco país" já estavam refletidos nas observações utilizadas.

Apêndice D. Termos e definições utilizados no Laudo de Avaliação

Termos e definições utilizados no Laudo de Avaliação

- n ARPU: do inglês, average revenues per user, significa a receita líquida de serviços média por usuário
- n B: beta
- n CAPM: do inglês, capital asset pricing model, ou modelo de precificação de ativos de capital
- n CRP: prêmio de risco país
- n D: dívida
- n E: capital próprio
- n EBIT: do inglês, earnings before interest and taxes, significa, com relação a um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras e impostos
- n EBITDA: do inglês, earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, significa, com relação a um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização
- n K_d : custo da dívida, líquido de impostos
- n K_{db} : custo da dívida, bruto de impostos
- n K_e : custo do capital próprio
- n Spread: razão entre os preços de duas ações diferentes
- n VPL: valor presente líquido, calculado baseado em um fluxo de caixa projetado e uma determinada taxa de desconto
- n WACC: do inglês, weighted average cost of capital, significa o custo médio ponderado do capital

Apêndice E. Informações e declarações adicionais

Informações e declarações adicionais

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

1. Esse Laudo de Avaliação foi preparado somente para o uso do Conselho de Administração da Telemar, seus respectivos acionistas e acionistas da BRP para sua avaliação da OPA Obrigatória proposta, não devendo ser utilizado ou tomado por base para quaisquer outros propósitos. Este Laudo de Avaliação não deve ser utilizado por quaisquer outros terceiros e não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do CS. Esse Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista da Telemar ou BRP ou membro do Conselho de Administração da Telemar sobre como ele deve votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA Obrigatória. O CS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Laudo de Avaliação. A data-base utilizada neste Laudo de Avaliação é 23 de janeiro de 2009. A data-base das informações financeiras utilizadas neste Laudo de Avaliação é 30 de setembro de 2008.
2. Para chegar às conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, entre outras coisas: (i) revisamos as demonstrações financeiras consolidadas da Brasil Telecom Participações S.A, auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2006 e 2007 e 30 de setembro de 2008; (ii) conduzimos discussões com membros integrantes da administração da Telemar sobre os critérios/premissas a serem adotados para estimarmos as despesas de holding da BRP; e (iii) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as "Informações").
3. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações acima indicadas e confiamos que tais Informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, uma verificação independente de tais Informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da BRP, não nos foi entregue nenhuma avaliação a esse respeito e não avaliamos a solvência ou o valor justo da BRP considerando as leis relativas a falência, insolvência ou questões similares.
4. Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer representação ou declaração em relação a qualquer informação (incluindo projeções financeiras das despesas de holding da BRP ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizadas para elaboração do Laudo de Avaliação. Além disto, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da BRP. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, tributários, regulatórios ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação.
5. Os acionistas controladores da Telemar e seus respectivos administradores (i) não interferiram em, limitaram ou dificultaram, de qualquer forma, nosso acesso e nossa capacidade de obter e utilizar as informações necessárias para produzir o Laudo de Avaliação, (ii) não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise, ou (iii) não restringiram, de qualquer forma, nossa capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente nesse Laudo de Avaliação.

Informações e declarações adicionais (cont.)

6. Durante a preparação do Laudo de Avaliação, o CS não obteve qualquer informação ou teve qualquer discussão com os acionistas controladores da BRP, seus administradores e/ou seus auditores. Em particular, o CS não recebeu, revisou ou discutiu quaisquer projeções financeiras da BRP com seus acionistas controladores e/ou seus administradores.
7. 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 a aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, 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, quaisquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.
8. Este Laudo de Avaliação indica somente o valor das ações ordinárias de emissão da BRP e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA Obrigatória ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à OPA Obrigatória. Não expressamos qualquer opinião a respeito dos valores pelos quais poderiam ser negociadas as ações relacionadas à OPA Obrigatória no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à OPA Obrigatória e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à BRP ou à Telemar, ao grupo econômico do qual elas fazem parte ou ao setor em que atuam.
9. Nosso Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas nesta data e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas nesta data. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
10. Nossas análises tratam a BRP como uma operação independente ("stand-alone") da Telemar e, portanto, não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que a Telemar, ou a BRP possam ter a partir da conclusão da OPA Obrigatória, caso efetivadas, ou de qualquer outra operação. A avaliação também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possam haver posteriormente à OPA Obrigatória em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes entre a Telemar e BRP.
11. A Telemar concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e em nos indenizar, e a algumas pessoas relacionadas a nós, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação.

Informações e declarações adicionais (cont.)

12. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para a Telemar, seus acionistas controladores, sociedades controladas e sob controle comum ("Afilizadas"), pelos quais fomos remunerados, conforme referido no item "Declarações do Avaliador" deste Laudo de Avaliação (para fins do disposto no Anexo III, X, "d", 5, da Instrução CVM nº 361/02) e poderemos no futuro prestar tais serviços para a Telemar e para a BRP e/ou suas Afilizadas, pelos quais esperamos ser remunerados. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e banco de investimento. 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 BRP e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na OPA Obrigatória, bem como fornecer serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para tais companhias e suas Afilizadas. 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 deste Laudo 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, 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 CS, incluindo, mas não se limitando, ao asset management, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.

Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do CS.

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

Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.



José Olympio Pereira



Marco Gonçalves



Bruno Amaral



Daniel Anger

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