

**ANÁLISE DA PARCERIA ESTRATÉGICA
PORTUGAL TELECOM E COMPANHIA TELEFÓNICA OI**

Sara Gomes

Projeto de Mestrado

em Gestão

Orientador:

Prof. Doutor Pedro Inácio, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,
Departamento de Finanças

Abril 2012

Abstract

One of the basic business principles is to generate value for the company and also for its shareholders and partners. In order to do so there are a few number of strategies that enhance the referred value, such as mergers and acquisitions.

When associated to activity sectors that have reached maturity this principle becomes a way of obtaining synergies designed to improve a company's efficiency and, consequently, incrementing the shareholders/partners profits.

The prior problematic is addressed in this paper through a real case study connected with the telecommunications sector. In this study with the metric *Economic Value Added* the purchase of the OI company by the Portuguese PT (Portugal Telecom) is evaluated, in the years of 2010 and 2011, the synergies that have derived from this acquisition are also analysed.

Key Words: EVA®, Telecommunications, Strategic Partnership, Synergies.

JEL Classification: G.11, G.34

Resumo

Um dos princípios básicos de todas as empresas é criar valor para a mesma e para os seus acionistas ou sócios. Existem várias opções estratégicas que podem levar ao aumento da criação de valor, entre elas a opção de fusões e/ou aquisições.

Isto associado a setores de atividade cujo ciclo de vida se encontra perto da maturidade torna-se uma forma de obter sinergias que melhora a eficiência da empresa e consequentemente, o aumento do retorno para os acionistas/sócios.

Esta é a problemática abordada no presente trabalho através do estudo de um caso real relacionado com o setor das telecomunicações. Através da utilização da métrica *Economic Value Added* avalia-se a compra da OI por parte da PT (Portugal Telecom) que decorreu nos anos de 2010 e 2011 e analisaram-se também as sinergias que advêm desta mesma aquisição.

Palavras-chave: EVA[®], Telecomunicações, Parceria Estratégica, Sinergias.

JEL Classification: G.11, G.34

Agradecimentos

Quero agradecer a todos aqueles que me apoiaram nesta jornada sem nunca exigirem nada em troca.

A todos os meus amigos que me fizeram rir nos momentos menos bons.

Á minha família que permitiu que eu chegasse até aqui apoiando sempre a minha formação.

Ao meu orientador Prof. Dr. Pedro Leite Inácio pela disponibilidade e constante ajuda.

A todos os que acreditaram e acreditam em mim,

Um muito obrigado

Abreviaturas

ANATEL = Agência Nacional de Telecomunicações

BrT = Brasil Telecom

CAPM = Capital Asset Pricing Model

Ci = Capital investido

D = Debt (capitais alheios)

E = Equity (capitais Próprios)

EVA = Economic Value Added

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes (Resultado operacional depois de impostos)

PGO = Plano Geral de Outorgas

PT = Portugal Telecom

R₀ = Custo de utilização de capitais próprios para uma empresa sem dívida

R_D = Custo de utilização de capitais alheios

R_E = Custo de utilização de capitais próprios

R_F = Taxa de rendibilidade de uma aplicação sem risco

RL = Resultado Líquido

R_M = Taxa de Rendibilidade do mercado

ROIC = Return On Invested Capital (Retorno de capital investido)

ROL = Resultado Operacional Líquido

t = Taxa de Imposto sobre rendimento de pessoa coletiva

TMAR = Telemar Norte Leste

TmarPART = Telemar Participações S.A

TNL = Tele Norte Leste Participações

WACC = Weighted Average Cost Of Capital

β = Medida do risco sistemático ou de mercado

Índice

1	Introdução	11
2	Enquadramento Teórico	12
2.1	Aquisições	12
2.1.1	História Fusões e Aquisições	12
2.1.2	Tipos de Aquisições e Fusões	13
2.1.3	Razões e Motivações para a sua concretização	14
2.1.4	Formas de financiamento	15
2.1.5	Criação de valor	16
2.1.6	Sinergias	17
2.1.7	Custo de realização de sinergias.....	18
2.2	Eva [®]	18
2.2.1	Conceito	19
2.2.2	Aplicações	19
2.2.3	Condição para o aumento do EVA [®]	20
2.2.4	Cálculo	21
3	Método	24
3.1	Desenho da investigação	24
3.2	Procedimento Metodológico.....	25
3.2.1	Revisão de literatura.....	25
3.2.2	Protocolo de recolha de dados.....	25
3.2.3	Pesquisa de campo	26
3.2.4	Análise de dados e conclusão.....	26
4	Apresentação caso de estudo	28
4.1	Apresentação do Problema	29
5	O Mercado das Telecomunicações do Brasil.....	31
5.1	Evolução mercado Brasileiro Telecomunicações.....	31

5.2	Atratividade do mercado telecomunicações brasileiro	32
5.3	ANATEL	33
5.4	Telecomunicações Fixas.....	34
5.4.1	Voz	34
5.4.2	TV por assinatura	35
5.4.3	Internet	36
5.5	Telecomunicações Móvel.....	37
5.5.1	Voz	37
5.5.2	Internet	38
6	Caracterização da empresa OI	39
6.1	Perfil - a empresa.....	39
6.2	Cronologia	40
6.3	Áreas de negócio	41
6.4	Apostas de mercado.....	41
6.5	Estrutura Acionista	42
6.6	Situação concorrencial.....	43
7	Aquisição	45
7.1	A Operação	45
7.2	Nova Estrutura acionista da OI.....	46
7.3	Demonstrações previsionais	47
7.4	EVA [®]	48
7.5	Sinergias	58
8	Conclusões	60
9	Bibliografia	62
	ANEXOS.....	67
	ANEXO 1 – Protocolo de Recolha de dados.....	67
	ANEXO 2 – Entrevista Semiestruturada realizada com a Dr. ^a Andreia Afonso.....	70

ANEXO 3 - Divisão do Brasil em Regiões e Sectores.....	74
ANEXO 4 – Distribuição da população brasileira por classe de consumo	75
ANEXO 5 – Evolução de acessos em serviços por 100 habitantes, Taxa de penetração – Telecomunicações Fixas Voz	75
ANEXO 6 – Taxa de Penetração TV por assinatura	76
ANEXO 7 – Taxa de Penetração de serviço móvel, mercado brasileiro.....	76
ANEXO 8 – Ranking das Marcas mais valiosas do mundo	77
ANEXO 9 – Ranking de Reclamações por operadora e por serviço.....	77
ANEXO 10 – Demonstração de Resultados Previsional OI.....	79
ANEXO 11 – Balanço previsional OI	80
ANEXO 12 – Tabela de crescimento médio por parcela Balanço OI	81
ANEXO 13 – Demonstração de Resultados PT 2009- 9M 2011	82
ANEXO 14 – Balanço PT 2009 – 9M 2011	83
ANEXO 15 – Determinação Capital investido (C_i) OI	84
ANEXO 16 – Sumário de Resultados para Cálculo do Beta das Ações da OI	84
ANEXO 17 – Sumário de Resultados para o Cálculo do Beta das ações da PT	86

Índice de gráficos e figuras:

Gráfico 1 - Quota de Mercado Voz Dezembro 2011	35
Gráfico 2 - Quota de Mercado TV Assinatura Dezembro 2011	36
Gráfico 3 - Quota de Mercado Banda Larga Fixa 3ºT 2011	37
Gráfico 4 - Quota de Mercado Voz Móvel Dezembro 2011	38
Figura 5 - Estrutura Acionista da OI	42
Figura 6 - Estrutura Acionista OI após entrada da PT	46

Índice de tabelas:

Tabela 1 – Cronologia Criação OI	40
Tabela 2 – Investimento da PT em Mil Milhões de Reais	45
Tabela 3- Posição económica da PT na TMAR	46
Tabela 4 – Cálculo NOPAT	49
Tabela 5 – Cálculo β_L	50
Tabela 6- Estrutura de Capital OI	50
Tabela 7 – Cálculo β_U	50
Tabela 8 – Cálculo custo capitais alheios	51
Tabela 9 – Cálculo custo capitais próprios	51
Tabela 10 – Cálculo novo custo de capitais próprios	52
Tabela 11 – Cálculo custo médio ponderado de capitais	53
Tabela 12 – Determinação capital investido	53
Tabela 13 – Cálculo EVA	53
Tabela 14 – Taxa de Crescimento OI	54
Tabela 15 – Cálculo % NOPAT	55
Tabela 16 – Cálculo β_L da PT	55
Tabela 17 – Cálculo β_U da PT	56
Tabela 18 – Cálculo Custo de utilização de capitais próprios PT	56
Tabela 19 – Cálculo do EVA [®] do investimento PT	57
Tabela 20 – Cálculo EVA através da RL	57
Tabela 21 – Taxa de Crescimento ótica RL	58

1 Introdução

O presente estudo tem como objetivo apresentar um caso real envolvendo duas empresas, Portugal Telecom e OI, estas do mesmo setor, o das telecomunicações, mas situadas em pontos geográficos diferentes. No decorrer de 2010 e 2011 criaram uma parceria estratégica entre si. Pretende-se dar resposta à questão se esta parceria estratégica cria valor para os acionistas e sócios da PT.

No Capítulo 2 apresentam-se os conceitos necessários para a perceção do caso de estudo sendo estes a teoria subjacente ao processo de fusões e aquisições entre empresas assim como a métrica *Economic Value Added*®. É também apresentado (Capítulo 3) o processo metodológico seguido no estudo e a teoria que suporta essa mesma escolha, posteriormente apresentam-se as questões de partida do mesmo dando a conhecer a história que levou ao culminar da parceria estratégica analisada (Capítulo 4).

No Capítulo 5 fez-se uma análise ao setor de telecomunicações brasileiro, sendo apresentada a sua estrutura, evolução, entidades regulatórias e uma análise de quota de mercado por segmento. Seguidamente (Capítulo 6) apresenta-se a OI como empresa, procedeu-se à sua caracterização ao nível de história, evolução, pontos marcantes, áreas de negócio, estrutura acionista e finalmente situação concorrencial.

No decorrer do Capítulo 7 analisa-se a parceria estratégica: primeiramente apresenta-se a sua cronologia e a nova estrutura acionista da OI. Apresentam-se também as demonstrações financeiras previsionais da OI e finalmente a análise do investimento realizado pela PT na OI, através da métrica EVA® e as sinergias criadas por esta parceria.

Em tom de conclusão o Capítulo 8 expõe um apanhado de todo o caso de estudo apresentando as conclusões do mesmo e as respostas às questões de partida.

2 Enquadramento Teórico

De modo a enquadrar o caso prático em estudo foram efetuadas várias pesquisas entre artigos científicos e bibliografia da área. Nomeadamente sobre Aquisições, os tipos existentes e a sua história assim como sobre a ferramenta *Economic Value Added*[®].

2.1 Aquisições

Ao falar de aquisições estas estão sempre ligadas a fusões, ou como é conhecido o tema *Mergers and acquisitions*. Ao estudar esta temática é necessário primeiramente compreender algumas questões como a sua história e influências, assim como tipos de aquisições existentes.

Ferreira (2002:p.130) define que uma aquisição ocorre quando “*o património de uma ou mais empresas é transferido para uma outra compradora ou incorporante*”.

2.1.1 História Fusões e Aquisições

Ao ser estudada a história das Fusões e aquisições devem de ser referenciados os cinco ciclos existentes, conhecidos como *Mergers Waves*. Estas ondas caracterizam-se por épocas de elevadas concretizações tanto de fusões como aquisições, seguidas por épocas de quase inexistência das mesmas, os períodos entre ondas.

Ferreira, (2002) faz a análise de todos os períodos assim como a sua caracterização, sendo essa a base para a explicação que se segue, o autor tem como linha de orientação os EUA.

O 1º ciclo, entre 1897 a 1904, foi caracterizado por fusões horizontais que resultaram em situações de monopólio. Terminou em 1904 devido à crise no mercado de ações o que levou a um período de recessão. Denota-se 1899 como sendo o ano com maior número de fusões e aquisições, no decorrer deste ano ocorreram 41% das fusões do período (Ferreira (2002, p.197)).

Posteriormente, entre 1924 e 1929, ocorreu o 2º ciclo, sendo representado pela passagem de monopólios para oligopólios, assim como, pelo aumento da regulamentação através das leis de defesa da concorrência, *Clayton Act*¹ lançadas em 1914. Terminou com o *crash* da bolsa de 29 de Outubro de 1929 o que levou a uma forte queda da confiança por parte dos investidores.

¹ - *Clayton Antitrust Act* foi lançada nos Estados Unidos em 1914 com o objetivo de prevenir práticas anti competitivas, prejudiciais para o consumidor.

O 3º Ciclo (1965-1969) ficou conhecido como a era dos conglomerados (junção de empresas em sectores de atividade diferentes), o seu surgimento está ligado à forte regulamentação a que as empresas estavam sujeitas para a concretização de atividades de fusão, assim as empresas direcionaram-se para a expansão de negócios ou indústrias diferentes. Esta *onda* findou com uma forte descida do mercado de ações no ano de 1970.

Entre os anos de 1984 e 1989 encontra-se o 4º ciclo de fusões e aquisições, este caracterizado por algumas mudanças em relação aos ciclos anteriores. Ao invés de troca de ações para aquisição de empresas, foram efetuados maioritariamente pagamentos em dinheiro, o que se traduziu num elevado endividamento por parte das empresas. O número de operações desceu significativamente e os valores a que as mesmas eram realizadas aumentou drasticamente, passou a ser utilizada a aquisição do tipo *hostil*. Esta difere pela resistência da empresa adquirida em proceder à operação, tornando-se uma aquisição não amigável.

O 5º ciclo teve início em 1995 e apresenta-se por todo o mundo, ao contrário dos anteriores, sendo que a U.E tem uma grande percentagem de aquisições no ano de 1999 (Ferreira (2002, p.241)). O financiamento a este tipo de operações passou a ser feito com recurso ao capital dos acionistas, ao invés do recurso à banca, e o pagamento a dinheiro realizado no ciclo anterior foi gradualmente substituído pela troca de ações para aquisição. A maioria destas operações passou a ser motivada por questões estratégicas ao contrário do que acontecia anteriormente, a motivação do puro crescimento.

2.1.2 Tipos de Aquisições e Fusões

As operações de fusão e aquisição entre empresas encontram-se agrupadas, Weston *et al* (2004) refere que os economistas as agruparam baseando-se na atividade económica tal como Ferreira (2002), que defende ainda que devido a inovações nas combinações entre empresas por vezes é complicado enquadrar uma operação específica dentro dos quatro tipos principais.

Sendo o primeiro a *Concentração simples* ou *horizontal*, denominada também por *Fusões Horizontais* (Weston, *et al* 2004). Este tipo de concentração é realizado por empresas que operam e competem no mesmo mercado possibilitando-as de alcançar o benefício de economias de escala. Outra forma de junção entre empresas é a *Combinação vertical*, Ferreira (2002), ou *Fusão vertical*, esta ocorre quando as empresas se encontram na mesma indústria

mas em diferentes pontos de produção. Esta ação tem como benefícios a possível eliminação de custos de transação

Posteriormente é também possível identificar as *Agregações* ou *Conglomerados* (Ferreira 2002) estes implicam empresas posicionadas em diferentes indústrias. De acordo com Lorange (1987), estas ações não tem como objetivo a partilha de recursos ou tecnologia mas sim a estabilidade global da empresa, em termos de melhor utilização e geração de recursos, já Weston *et al*, (2004) aprofunda mais a questão identificando três tipos de agregações entre empresas. Agregações de extensão de produto, agregações de extensão geográfica e finalmente agregações puras.

Por último as empresas podem ainda combinar-se de forma *Concêntrica*, segundo Ferreira (2002) esta prática ocorre quando as empresas estão relacionadas pela tecnologia utilizada ou pelo mercado. Isto é a empresa adquirente abrange os seus negócios entrando num mercado relacionado, apesar deste relacionamento ser pontual (Lorange *et al*, 1987) Este tipo de ligação entre empresas é possível analisar em empresas multiproduto (Weston *et al*, 2004).

2.1.3 Razões e Motivações para a sua concretização

As operações de aquisição e fusão entre empresas são motivadas por várias razões, Ferreira (2002) identifica as seguintes como sendo as mais comuns.

Primeiramente encontra-se a *Exploração de diferenciais de eficiência entre as empresas* ou de acordo com Weston *et al.*, (2004) a designada *Teoria da Eficiência* que defende que através da realização de uma fusão ou aquisição, poder-se melhorar o desempenho da gestão ou tornar uma das empresas mais eficiente, com a criação de uma sinergia. Levando a um acréscimo de valor conjunto.

Outra razão provém dos *Problemas e teoria da agência* dado que o processo de aquisição tende a resolver o problema de conflito de interesses entre gestores e acionistas. Este problema ocorre maioritariamente em empresas de grande dimensão e vários acionistas, sendo complicado monitorizar os gestores. Estes perseguem assim objetivos próprios ao invés de seguirem os interesses dos acionistas, trabalhando de forma menos vigorosa ou exigindo mais regalias como gabinetes luxuosos ou carros da empresa. A teoria defende que uma fusão ou aquisição resolve em última instância este problema, podendo mesmo levar a substituição dos mesmos.

As *vantagens fiscais das combinações* ou a *Teoria das considerações fiscais* Weston *et al.*,(2004) são outra motivação para a concretização de processos de aquisição. As empresas podem conseguir ganhos fiscais através do processo devido à dupla tributação do lucro e o reporte de resultados negativos.

O *Aumento de poder no mercado e crescimento* pode ser outra das intenções para realização de processos de aquisição ou fusão. O processo pode levar ao aumento das vendas, da quota de mercado e assim ao aumento do poder na indústria. Por vezes as fusões e aquisições no mesmo mercado e área geográfica deparam-se com objeções devido à alta concentração e peso que as organizações em causa ganham na indústria. Quanto ao crescimento este pode ser efetuado de duas formas, ou através da expansão da linha de produtos da empresa ou através da expansão geográfica da mesma.

Outra motivação para o ocorrer de aquisições é a *Avaliação pelo mercado* ou segundo Weston *et al.*,(2004) a *Teoria da informação*, isto é, o processo de negociação de uma atividade de aquisição ou fusão pode levar a revalorização das ações da empresa, devido ao surgimento de novas informações no decorrer do processo. As assimetrias da informação podem levar a que uma empresa se encontre subavaliada e assim, seja adquirida por um valor superior, sendo que esse mesmo valor pode ainda ser inferior ao seu valor real. Se só o potencial comprador e os gestores possuírem informação sobre o valor real da empresa esta pode ser adquirida por um valor superior ao de mercado e no entanto esse valor ser mais reduzido do que o seu valor real. Estas situações demonstram uma oportunidade de negócio de adquirir uma empresa por um valor inferior ao seu valor real.

Finalmente a *Redistribuição ou reaplicação estratégica de recursos ou de meios* é apresentada como sendo a última das razões mais comuns para a realização de aquisições ou fusões. O processo ocorre em empresas que se encontrem em situações críticas e pode conduzir a uma redistribuição ou reestruturação dos ativos de uma empresa, o direcionamento do negócio para um menor número de produtos, de modo a ganhar especialização nesses é um exemplo de situação de reaplicação.

2.1.4 Formas de financiamento

De acordo com Ferreira (2002) e Brealey & Myers (2007) existem duas formas de financiamento e liquidação de processos de aquisição. A utilização de dinheiro na aquisição ou a utilização de ações para o pagamento da mesma. Podem ainda ser efetuadas combinações entre as duas formas acima descritas.

Utilização de dinheiro na aquisição

A determinação do valor da empresa pode ser uma tarefa complicada pois se esta estiver capitalizada na bolsa basta multiplicar o número de ações existentes pelo seu valor, contudo os anúncios de aquisições e fusões podem levar a um aumento do preço das mesmas. Assim, é necessário fazer a distinção entre o valor de mercado da empresa e o seu valor intrínseco.

Para uma aquisição ser efetuada em dinheiro o Valor Líquido da Aquisição² deve sempre ser positivo, isto é, o valor das sinergias criadas deve sempre ser superior ao prémio pago (custo) de modo a garantir uma aquisição bem sucedida. Se a sinergia criada for positiva, contudo inferior ao prémio pago, existirá destruição de valor apesar da existência da própria sinergia, isto é, existe sinergia contudo o prémio pago foi muito elevado para essa mesma sinergia. Se a sinergia criada for negativa será uma situação de insucesso da operação e de destruição de valor.

Utilização de ações na aquisição

Esta é uma forma ainda mais complexa de determinar os custos da aquisição, pois nesta vertente a empresa compradora troca ações suas pela participação na empresa vendedora. Este processo implica uma avaliação de ambas as empresas e faz com que os acionistas da empresa vendedora continuem ligados à empresa combinada, assumindo assim também a sua proporção dos riscos.

2.1.5 Criação de valor

A criação de valor é um dos principais objetivos na gestão de qualquer empresa. Ferreira (2002) defende que este provém de uma de três categorias:

-Crescimento ou expansão – As aquisições com o intuito de expansão ao invés de crescimento interno e investimentos com retornos superiores ao custo de capital.

-Ganhos de eficiência ou de escala – que por si só já criam valor podem ainda aumentar os resultados operacionais ou diminuir o custo de capital

- Reestruturações – Quando a organização não está a realizar valores esperados pelos responsáveis ou mercado, sendo que os rendimentos são insuficientes para cobrir o custo de capital.

² VLA = Sinergias – Custo (Ferreira, 2002, p.137)

O conceito de criação de valor também se encontra muito interligado à métrica EVA[®] que será apresentada neste capítulo.

2.1.6 Sinergias

Ansoff, (1977) define Sinergia como sendo um efeito em que é possível produzir um retorno combinado dos recursos de uma empresa superior à soma das suas partes. Sirower (2000) concorda com esse autor, frisando que sinergia é o aumento do desempenho da empresa já com a aquisição comparado com o desempenho realizado como empresas independentes. Acrescenta ainda que sinergia em termos da gestão significa o ganho de vantagens competitivas de modo a melhor resistir nos mercados onde operam. O autor refere também que não é fácil alcançar sinergias, isto dado as diversas “*Traps*” existentes. A título de exemplo, ao ser adquirida uma empresa, não deve ser esquecida a sua própria estratégia assim como os seus recursos, dado que ambos têm valor e devem ser ou mantidos ou aproveitados de modo a não destruir esse mesmo valor.

Bösecke (2009) enquadra as sinergias em três tipos:

- *Sinergia financeira*, que pode ser alcançada através de um custo de capital mais reduzido. Esta redução do custo de capital pode, segundo o autor, ser alcançado de uma de três formas. Primeiramente o investimento em empresas independentes que reduzirá o risco de mercado da empresa, reduzindo as flutuações do lucro e estabilizando os fluxos monetários, levando a um risco de insolvência bastante reduzido. Seguidamente o custo de capital pode também ser reduzido com o aumento da empresa, isto devido ao facto de as grandes empresas normalmente terem acesso a capital mais barato. Por último, os custos podem ser reduzidos se a empresa alocar o seu capital de forma mais eficiente.

- *Sinergia de gestão* está associada ao facto de uma das empresas participantes na fusão ter conhecimentos, um *know-how* superior, podendo assim a outra empresa beneficiar. Também a alteração de chefia pode levar a uma redução de despesas devido a uma melhor alocação dos recursos. Ambos os cenários podem levar a uma melhoria de desempenho por parte de ambas as empresas.

- *Sinergia operacional*, aliada a economias de escala e gama, estas ocorrem quando uma empresa consegue produzir mais de um bem ou serviço reduzindo o custo unitário desse mesmo bem ou serviço. Este efeito ocorre com a repartição dos custos fixos por um maior número de bens. As economias de gama são alcançadas quando é mais vantajoso a nível de

custos, para uma empresa a produção conjunta de dois bens ao invés da sua produção separada.

Ansoff (1977) identifica mais um tipo de sinergia:

- *Sinergia comercial*, esta que pode ocorrer quando os produtos partilham os mesmos canais de distribuição ou quando estes estão interligados. O facto de terem a mesma publicidade, ou a reputação já existente da marca pode fazer o mesmo investimento ter um retorno mais elevado.

A medição da sinergia pode ser realizada de duas formas, primeiramente é possível estimar a redução de custos devido à combinação de atividades ou posteriormente estimando o aumento da receita para um dado nível de investimento.

2.1.7 Custo de realização de sinergias

As sinergias identificadas no ponto anterior surgem potencialmente de processos de aquisições ou fusões, contudo a sua realização na empresa já combinada pode ter custos associados, custos esses que se forem elevados podem levar à redução dos ganhos esperados ou mesmo anulados.

Segundo Ferreira (2002) existem 2 tipos de custos que podem por em causa o sucesso da operação.

Os custos de processamento e distribuição da informação, estes necessários para a gestão e controlo da utilização dos recursos comuns.

E os *custos de coordenação e de integração de recursos e atividades* relacionados com as despesas e tempo dos gestores responsáveis dentro do processo de gestão acima referido.

2.2 Eva[®]

O conceito de EVA[®], *Economic Value Added*, direciona as empresas para uma gestão baseada no valor. Segundo Stern & Shiely, (2003) o conceito de lucro económico não é um conceito novo, a forma de o medir é que é, Modigliani e Miller defenderam que a criação de valor provém do rendimento económico, contudo estes não obtiveram uma forma prática de determinar o seu valor, de o medir. A *Stern Stewart & Co* registaram a marca EVA[®] em 1989 e definem-na como sendo uma forma de medir o lucro económico e determinar se existe criação de valor para a organização ou destruição do mesmo.

2.2.1 Conceito

Segundo Young e O'byrne (2001) o EVA[®] meda a diferença entre o retorno, associado a um determinado investimento, com o custo do capital utilizado para a concretização do mesmo, apoiando a tomada de decisão na escolha de investimentos. Galvão, *et al.* (2008) acrescenta que, apesar desta ferramenta não introduzir novidades teóricas, tem o mérito de incutir as empresas a serem geridas tendo como principal objetivo a criação de valor para os seus acionistas.

Para Grant (2003) esta métrica permite medir o sucesso empresarial contudo Ehrbar (1998) vai mais longe e defende que o EVA[®] é muito mais do que um medidor de performance mas sim uma ferramenta útil de gestão financeira que permiti orientar na tomada de decisões tanto aos sócios e acionistas como a um gestor. Segundo Stern (2003) aquando bem implementado o EVA[®] alinha os interesses de gestores e acionistas, este alinhamento ocorre porque a medição do lucro económico deixa de ser realizada de acordo com as normas contabilísticas, mas sim de acordo com a performance das empresas. Assim a ferramenta responsabiliza os gestores pela criação de riqueza e obriga os mesmos a deixarem de parte os seus interesses próprios.

Um grande ponto positivo associado ao EVA[®] é a possibilidade deste se adaptar, isto é, o EVA[®] pode ser aplicado na análise de uma empresa como um todo ou somente em partes dela, como uma loja específica, linha de produtos ou um projeto de investimento (Ferreira (2002, p.209) e Stern (2003; p.23).

Certos autores (Ehbar (1998) e Young (2001)) defendem ainda que esta ferramenta deve ser associada a um plano de incentivos para os gestores. Os autores defendem que ao medir regularmente o desempenho do gestor conjugado com um plano de incentivos leva a manter os interesses dos acionistas e gestores na mesma linha, garantir a gestão do investimento após este ser realizado e ainda promovendo a auto-iniciativa para a criação de valor.

2.2.2 Aplicações

De acordo com Stern (2003) desde a apresentação da ferramenta EVA[®] mais de trezentas empresas por todo o mundo adotaram a sua utilização. De acordo com Young *et al.* (2001) o EVA[®] é uma medida de desempenho, contudo os autores defendem que esta tem muito mais aplicações dentro de uma empresa:

- Ser uma referência a ter em conta em *processos de implementação de novas estratégias*, dado que o objetivo é sempre maximizar a criação de valor e garantir a sua existência, devem analisar-se para o efeito os EVA[®]'s futuros da empresa;
- Ser útil para as *decisões de alocação de capital*, pois os gestores, alinhados com os interesses dos acionistas e dentro de plano de incentivos, procuram sempre novos investimentos que levem a criação de valor. Garantindo essa criação de valor com um EVA[®] positivo;
- Permite *estabelecer objetivos* específicos para cada divisão da empresa e medi-los de uma forma perceptível a todos;
- É uma forte *ferramenta de comunicação*, seja interna, tornando o conceito de criação de valor acessível a todos os membros da empresa, seja externa, para contactos que a empresa estabelece com o mercado de capitais.

2.2.3 Condição para o aumento do EVA[®]

Segundo Young *et al.* (2001) e Burksaitiene (2009) o aumento do EVA[®], de modo a criar valor para o acionista, deve-se a uma das seguintes condições:

Primeiramente o aumento do EVA[®] pode advir do *Retorno superior do capital Existente*, isto é, a empresa consegue aumentar a rendibilidade do capital que dispõe sem efetuar novos investimentos. Esta melhoria de retorno sobre o capital pode ser alcançada através da redução de custos, da valorização da marca ou do aumento de eficiência dos ativos. Outra forma de aumentar o EVA[®] é denominada pelo autor como sendo *Crescimento com lucro* e refere-se aquando um investimento origina retornos superiores ao capital investido. Assim a chave para a criação de valor é aumentar o valor de mercado da empresa de forma superior ao capital investido.

O *desinvestimento em atividades destruidoras de valor* leva ao aumento do EVA[®], ao diminuir o capital, apostando na desativação de operações deficitárias, o valor da empresa pode também descer, contudo esta descida é menos acentuada do que a do capital investido criando valor para a mesma. *Vantagens competitivas por períodos mais longos* é outra forma de aumentar o EVA[®] de uma empresa, isto é, se a empresa conseguir manter as suas vantagens competitivas por mais tempo, esta terá mais possibilidades de obter retorno superior ao custo de capital investido. Finalmente a *Redução do custo de capital* gera criação

de valor, a estrutura financeira da empresa deve ser obtida por forma a diminuir o custo do mesmo, maximizando assim o seu valor.

Denota-se que todas as formas de criação de valor demonstram que existe criação de valor quando a rentabilidade do capital investido é superior ao custo desse mesmo capital.

2.2.4 Cálculo

Ferreira (2002) apresenta 2 fórmulas para chegar ao valor do EVA[®] de uma empresa ou investimento.

$$EVA = (ROIC - WACC) \times C_i \quad (1)$$

Esta primeira fórmula representa o EVA[®] como sendo igual a multiplicação do capital inicial pela diferença entre o Retorno do Investimento (ROI) com o custo médio do capital (WACC).

Ferreira (2002) apresenta outra fórmula para o cálculo do EVA[®]:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C_i \quad (2)$$

Nesta perspetiva o EVA[®] é dado como sendo igual ao NOPAT, que corresponde ao resultado operacional antes de juros mas após impostos, menos o custo médio do capital (WACC) multiplicado pelo capital inicial utilizado pela empresa (C_i).

Ao medir a diferença entre a rentabilidade do capital investido num determinado investimento pelo custo de utilização desse mesmo capital é possível aos gestores compreenderem se as medidas que implementam estão a criar ou destruir valor para a empresa. Assim sendo se o EVA[®] for positivo significa que retorno do capital investido é superior ao seu custo, contudo se for negativo observa-se que o retorno do capital é inferior ao seu custo de utilização, logo o investimento não acrescenta valor para a empresa.

O cálculo da parcela WACC, *Weighted Average Cost Of Capital*, esta que representa o custo médio ponderado do capital utilizado, é dado pela seguinte fórmula (Koller *et al*, 2010):

$$WACC = R_E \times [E \div (E + D)] + R_D \times (1 - t) \times [D \div (E + D)] \quad (3)$$

Onde:

R_E: Taxa que representa o custo de oportunidade de utilização dos capitais próprios

D: *Debt*, representa o nível de dívida da empresa

E: *Equity*, representa o nível de capitais próprios da empresa

t: Taxa de imposto sobre rendimento

R_D: Taxa que representa o custo de utilização dos capitais alheios

Segundo Koller, *et al.* (2010), o WACC representa o custo de oportunidade que os investidores encaram face ao investirem em algo pessoal com o mesmo risco. O cálculo do WACC tem três importantes componentes, o custo de capitais alheios após impostos, o custo dos capitais próprios e finalmente a estrutura de capital da empresa.

Para o cálculo do custo de utilização dos capitais próprios é necessário recorrer ao modelo CAPM, *Capital Asset Pricing Model*, este modelo é o mais comum utilizado para o cálculo em questão e é dado pela seguinte fórmula:

$$R_E = R_F + \beta (R_M - R_F) \quad (4)$$

Onde:

R_F: Taxa do ativo sem risco

R_M - R_F: Prémio de risco do mercado

β: Medida do risco sistemático ou de mercado (coeficiente Beta)

O Coeficiente Beta é interpretado como sendo a contribuição de um ativo para o risco de uma carteira de investimentos diversificada, para a qual o risco sistemático é relevante. O β diz-nos a influência que o risco sistemático de mercado tem sobre a carteira, ativo ou título (Ross *et al.*, 2005).

O cálculo do coeficiente β é dado através da covariância entre o retorno do ativo ou título e o retorno do mercado, sobre a variância do retorno do mercado e é dado pela seguinte equação (Ross, *et al.* 2005):

$$\beta = \frac{COV(Rend.Título;Rend.Mercado)}{VAR(Rend.Mercado)} \quad (5)$$

Cálculo de β_u ,

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - t) \times D \div E] \quad (6)$$

Onde:

β_L : Beta do título alavancado, assumindo que o Beta da dívida é nulo.

β_U : Beta do título não alavancado, ou seja, para a mesma empresa se fosse exclusivamente financiada por capitais próprios.

Além da utilização do modelo CAPM, para o cálculo de R_E , existem também outras fórmula tal como a dada por Modigliani e Miler para efetuar o mesmo cálculo (Ross, *et al.* 2005):

$$R_E = R_0 + \frac{D}{E} \times (1 - t) \times (R_0 - R_D) \quad (7)$$

Onde:

R_0 : Representa o custo de capital para uma empresa com uma estrutura somente de capitais próprios.

3 Método

Neste capítulo é definido o método de pesquisa e de condução do presente trabalho assim como os processos metodológicos realizados para a recolha e análise de dados.

3.1 Desenho da investigação

De acordo com Saunders *et al*, (2009) existem dois tipos de abordagens de pesquisa, a dedutiva e a indutiva. A primeira abordagem é desenvolvida através do teste de uma hipótese. Já a segunda, abordagem indutiva, consiste na criação de uma hipótese, isto é, através da recolha de dados é criada uma hipótese como resultado da análise desses mesmos dados. Dado o exposto o presente caso terá uma abordagem indutiva ao problema inicial.

O presente estudo parte da seguinte questão:

“Terá a parceria estratégica realizada em a Portugal Telecom e a OI gerado criação de valor para a mesma?”

Analisando a questão de partida é possível perceber que esta se liga a uma e única situação específica, isto é, as formas de condução do presente estudo e as suas conclusões não são aplicáveis a outro estudo dado que a situação é única e real. Pode-se também concluir que o investigador não possui poder ou controlo sobre os eventos ocorridos.

Dada a particularidade do estudo em causa o método de pesquisa a ser aplicado ao mesmo é o Estudo de Caso.

Segundo Yin (2001) e Barañano (2004) a definição deste tipo de método de pesquisa é realizada em dois pontos base. Primeiramente o estudo de caso é denominado como sendo uma investigação empírica que investiga um fenómeno contemporâneo, no contexto da vida real, e que não pode ser manipulado. Este tipo de método é também adequado para situações em que o investigador tem um pequeno ou nulo controlo sobre os eventos sucedidos. Assim o método de estudo de caso centra-se numa situação única, real e baseia-se em várias fontes de evidências.

Esta forma de investigação, o estudo de caso, possui algumas limitações, a possibilidade de falta de rigor por parte do investigador, no sentido de aceitar evidências equívocas ou visões tendenciais ao seu estudo, pode vir a prejudicar as suas conclusões ao mesmo. A questão da generalização é outra preocupação relativa à realização deste método, dado que os estudos são focalizados em situações bastantes específicas é complicado e errado generalizá-las.

Este método pode combinar várias formas de obtenção de dados (Eisenhardt, 1989), o recurso a arquivos, entrevistas, questionários ou ainda observação direta. Os dados podem ainda ser qualitativos, quantitativos ou ambos. No caso de estudo em questão será feita uma análise qualitativa e quantitativa através do recurso a arquivos relacionados com o tema, através de entrevistas e finalmente à observação direta.

Yin (2001) e Barañano (2004) defendem a pertinência de triangulação de dados neste método de pesquisa, isto é, os autores defendem a recolha de dados em diferentes fontes de modo a convergirem todas num único fato e conclusão. A principal vantagem da triangulação de dados é a criação de linhas convergentes, isto é, a coleta de dados em variadas fontes leva a corroboração do facto ou fenómeno estudado, assim como permite explorar um maior leque de informações.

3.2 Procedimento Metodológico

Segundo Eisenhardt (1989) existem várias etapas a cumprir para a elaboração de um Estudo de caso. O autor destaca a definição da questão da pesquisa e Revisão da literatura; Elaboração do protocolo de recolha de dados; realização da pesquisa de campo; análise de dados e a conclusão, entre outros.

3.2.1 Revisão de literatura

A elaboração de um Estudo de caso necessita da construção de uma abordagem teórica relacionada com o objeto de estudo da investigação. Yin (2001) defende que esta é uma fase essencial para qualquer tipo de estudo. Assim procedeu-se a realização da revisão da literatura existente pertinente para o tema com o propósito de obter mais conhecimentos sobre a temática a investigar. O objetivo desta abordagem é clarificar conceitos, obter informação útil e relevante para a compreensão do objeto de estudo. Através da elaboração do referencial teórico e também possível desenvolver a base para a recolha de dados que se segue.

3.2.2 Protocolo de recolha de dados

Segundo Yin (2001) a realização do protocolo de recolha de dados é uma forma de aumentar a credibilidade de estudo e ainda uma forma de guiar o investigador ao longo da realização do mesmo. Neste sentido o protocolo de recolha de dados evidencia os dados a recolher e quais as suas fontes, os processos e instrumentos utilizados para a sua recolha.

Assim de forma a aumentar a fiabilidade do presente estudo foi elaborado um protocolo de recolha de dados (Anexo 1). Que contempla a descrição dos procedimentos inerentes ao estudo de caso, as questões para o estudo de caso (questões feitas na perspetiva do investigador e que simbolizam a investigação real e finalmente a descrição da forma de recolha de dados e análise de documentos.

De acordo com Yin (2001) existem várias formas de recolha de dados. Para o presente estudo foi efetuada uma análise documental, devido à sua estabilidade, exatidão e abrangência. Foi também efetuada uma entrevista semiestruturada a um quadro da PT, de modo a verificar e aprofundar a informação que o investigador possuía sobre o tema e finalmente a observação direta no decorrer dessa mesma entrevista.

3.2.3 Pesquisa de campo

Seguidamente à realização da revisão de literatura e do protocolo procedeu-se à recolha dos dados necessários de modo a dar resposta às questões iniciais do presente estudo.

São objeto de análise os seguintes documentos: Relatório de sustentabilidade de 2010 OI, *Press Releases* da OI e da PT, estudos de análise do mercado de Telecomunicações brasileiro realizados pela Teleco e Telebrasil entre outros. Relatórios disponibilizados pela Anatel, relativos ao mercado de telecomunicações brasileiro e ainda Relatórios sobre o perfil de consumo e sobre o Brasil em geral. São também objeto de análise vários *web sites* com informação também pertinente e necessária para a realização deste estudo.

Todos estes documentos encontram-se disponibilizados de forma pública nos *sites* de todas as entidades referidas.

Foi também realizada uma entrevista com um quadro da PT da área de relação com investidores, a Dr.^a Andreia Afonso, que decorreu na sede da PT no dia 17 de Fevereiro do presente ano (Anexo 2). Esta entrevista tem uma base semiestruturada, pois apesar de existirem temas a abordar existia também alguma liberdade por parte do entrevistado de gerir os próprios temas, tendo o entrevistador somente a obrigação de o redirecionar caso este se afaste dos temas. Este tipo de entrevista tem como objetivo a verificação e aprofundamento (Barañano 2004) do tema que já é conhecido por parte do investigador.

3.2.4 Análise de dados e conclusão

Seguidamente à recolha dos mesmos, estes foram analisados e triangulados de forma a justificar e convergir toda a informação disponível numa linha única de forma indutiva.

Sempre tendo em vista o objetivo de chegar a uma resposta para a questão inicial do presente estudo.

O próximo capítulo irá incidir na apresentação do estudo e os restantes caracterizam o mercado brasileiro de telecomunicações assim como a empresa e finalmente serão apresentadas as conclusões do mesmo.

4 Apresentação caso de estudo

O presente caso de estudo tem como principal objetivo analisar a parceria estratégica efetuada entre a companhia telefónica OI e a Portugal Telecom, esta realizada no decorrer de 2010 e 2011. Esta parceria executada através da aquisição de uma parte da OI e das suas empresas controladoras.

O caso pretende demonstrar que uma organização pode utilizar a sua expansão para outras áreas geográficas como meio de criação de valor para a mesma e para os seus acionistas assim como a redução de despesas através de economias de escala.

O sector das telecomunicações em Portugal encontra-se numa fase difícil devido à conjuntura económica, que tem demonstrado uma deterioração das condições financeiras consequentes ao *downgrade* da dívida da República Portuguesa, levando a uma maior aversão ao risco por parte dos investidores. Apesar deste contexto a economia Portuguesa registou em 2010 um crescimento anual de 1,4%.

Apesar da conjuntura este é ainda um mercado em crescimento, em alguns dos segmentos existentes. Em termos de ofertas triple e quadruple play, televisão paga, telefone fixo e banda larga fixa e móvel existe uma grande oportunidade de crescimento como de mutação. As taxas de penetração ainda são trabalháveis assim como as constantes inovações, como o lançamento do MEO, fazem com que estes segmentos ainda sejam disputados pelos principais players. Já o segmento móvel apresenta uma taxa de penetração bastante alta de momento e as quotas de mercado encontram-se estáveis entre as principais operadoras, tornando-se assim um segmento sem qualquer perspectiva de crescimento.

A PT é uma empresa que pretende ser reconhecida no meio como de referência e já se encontra em vários pontos do globo. Neste momento aposta novamente na internacionalização no Brasil com o objetivo de expansão/consolidação internacional.

Neste caso pretende-se através da utilização prática de um modelo de gestão e de avaliação de investimentos, o Economic Value Added[®], concluir se a OI está a criar atualmente valor como empresa e se a PT efetuou um investimento positivo no Brasil. Posteriormente analisar as possíveis sinergias criadas desta mesma aquisição

4.1 Apresentação do Problema

A Portugal Telecom é a empresa líder em Portugal na área das telecomunicações, já com mais de 15 anos de experiência tem vindo a reforçar a sua presença tanto a nível nacional como internacional.

A PT, além do mercado português, atua também no mercado africano, asiático e brasileiro. A sua política no mercado asiático e africano passa por melhorar a eficiência das suas subsidiárias através da partilha de melhores práticas e mantendo-se sempre a par dos desenvolvimentos de cada área geográfica, isto é possível devido à proximidade que mantêm com as mesmas através dos seus gestores no terreno.

Os objetivos estratégicos da PT passam por atingir 100 milhões de clientes, aumentar a sua exposição aos negócios internacionais para dois terços das receitas, reforçar a liderança em todos os segmentos do mercado português e finalmente atingir o quartil superior de desempenho em retorno ao acionista e resultados.

Para atingir todos estes objetivos a PT está atenta a todo o tipo de oportunidades de investimento, tanto a nível nacional como no estrangeiro. Relativamente ao mercado brasileiro até Julho de 2010 esta detinha participação na operadora Vivo. Contudo a participação de 50% da Brasicel (acionista VIVO) foi vendida à Telefónica por um valor total de 7,5 bilhões de euros. Sendo este valor pago em *tranches* tendo sido a última efetuada a 31 de Outubro de 2011. A obtenção deste valor para a venda da participação na Vivo foi visto como controverso pois este apresenta-se como sendo bastante mais elevado do que o valor de mercado da empresa.

A proposta da Telefónica foi aprovada em assembleia, por 74% dos acionistas, realizada pela PT a 30 de Junho de 2010, contudo foi vetada pelo governo através da “Golden share” que este detinha. Este veto foi considerado ilegal pelo Tribunal da União Europeia e assim a 28 de Julho do mesmo ano a PT acertou a venda da sua participação na Vivo.

Assim a PT perdeu o mercado brasileiro como área de atuação, sendo que desde 1998 este passou a ser uma componente essencial da estratégia da empresa e grande fonte de receitas.

De forma a manter-se no mercado brasileiro a PT anunciou um acordo de parceria estratégica com a OI que foi efetuado em Julho de 2010. Este acordo consistiu na aquisição da participação na OI de 25,3%. Esta participação é direta e também indireta, realizada através da compra de ações de várias empresas do grupo.

Neste ponto surge a questão inicial deste estudo:

“Terá a parceria estratégica realizada em a Portugal Telecom e a OI gerado criação de valor para a mesma?”

A problemática consiste em perceber se a OI está a criar valor atualmente e se este foi um investimento positivo para a PT como empresa e para os seus acionistas.

Assim ao longo do caso será analisado o mercado de telecomunicações brasileiro, a OI como empresa, a sua nova estrutura de acionista, o processo de aquisição e ainda a existência de possíveis sinergias entre as empresas assim como se foi criado valor para os acionistas da PT.

5 O Mercado das Telecomunicações do Brasil

O Mercado de telecomunicações do Brasil insere-se no setor da Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC), este setor abrange os *serviços de telecomunicações*, comunicações fixas e móveis assim como acesso à internet e sinais de TV e Rádio. Os *serviços de informática* que abrangem o desenvolvimento de softwares e venda de equipamentos, entre outros. *Serviços audiovisuais* referentes a publicidade em TV aberta e serviços para produção de programas e finalmente *outros serviços* onde se inserem agências de notícias e serviços de jornalismo.

O segmento de Serviços de Telecomunicações foi dividido em seis subsegmentos, entre os quais se encontram os serviços de telefone fixo, telefone móvel, comunicação multimídia, TV por assinatura, Radiodifusão e finalmente Outros serviços de telecomunicações.

No decorrer deste capítulo analisam-se as alterações do sector nas últimas duas décadas assim como a ANATEL, a entidade reguladora do mesmo, e finalmente analisa-se o sector por subsegmentos.

5.1 Evolução mercado Brasileiro Telecomunicações

O setor de telecomunicações brasileiro têm vindo a comportar fortes alterações nas últimas duas décadas, a sua privatização e a criação de uma entidade reguladora autónoma ao governo são pontos a salientar nas mudanças sofridas.

A privatização do sector foi proposta em 1994 por Fernando Cardoso que no seu documento “Mãos à obra Brasil” demonstrava os seus objetivos de estimular o investimento privado e internacional no sector e aumentar a concorrência.

“O sector das telecomunicações é hoje, sem dúvida, um dos mais atraentes e lucrativos para o investimento privado, em nível internacional. (...) O problema, que não é só do Brasil, é encontrar uma fórmula para a organização institucional do setor de telecomunicações que, ao mesmo tempo em que promova fortemente os investimentos privados, reforce o papel regulador do Estado e reserve ao setor público a atuação em segmentos estratégicos do ponto de vista social ou do interesse nacional.”

Fonte: Cardoso, Mãos à Obra Brasil, 1994, p.23

A partir desta data surgem vários acontecimentos que marcaram o rumo do setor:

- 1995 - Início do processo de reestruturação com a aprovação da Emenda Constitucional, esta que criou a possibilidade de acabar com o monopólio estatal das telecomunicações.
- 1996 – Aprovação da Lei Mínima também conhecida como Lei Específica, que veio estabelecer critérios para a concessão de serviços, ainda não explorados por entidades privadas, que tinham alta atratividade de investimento, como o serviço móvel.
- 1997 – Foi aprovada a Lei Geral das Telecomunicações, esta veio redefinir o setor garantindo a participação de capital estrangeiro e criando um órgão autónomo para regulamentação e fiscalização, a ANATEL. Esta lei criou também as diretrizes para a venda das empresas de telecomunicações sobre o poder do estado.
- 1998 – Aprovação do Plano Geral de Outorgas, este veio dividir o país por áreas e regiões delimitando a atuação de cada empresa. O país foi assim dividido em IV regiões e 34 setores. As regiões constituem áreas distintas entre si e as regiões I, II e III encontram-se divididas em sectores (Anexo 3).
- Desmembramento da Telebrás³ em três concessionárias de linha fixa e oito de linha móvel.
- Privatização do sistema Telebrás e a licitação de concessões para as empresas-espelho⁴.

Após todas estas mudanças estruturais no sector, hoje este têm forte presença de investidores privados, ora nacionais como internacionais e está cada vez mais próximo da população, isto é, cada vez mais habitantes tem acesso a serviços de telecomunicações e a preços mais competitivos.

5.2 Atratividade do mercado telecomunicações brasileiro

O Brasil apresenta-se neste momento como sendo um pólo de atratividade para investimento, tanto nacional como internacional, através de fatores macroeconómicos, de infraestrutura assim como a imagem do próprio país.

Em termos macroeconómicos o Brasil é hoje a 7^a economia do mundo, com expectativas para subir até 5^o lugar segundo a revista *The Economist*⁵ espera-se que isso aconteça até 2025. Apresentando um PIB no valor de 2,08 triliões de dólares no ano de 2010 (Dados Banco Mundial) e uma taxa de inflação que apresentou valores de 5,9% em 2010 e que em 2011

³ Sociedade Holding que administrava todas prestadoras estatais de serviços telefónicos

⁴ Empresas que atuam na mesma área das concessionárias mas que não herdaram redes Telebrás.

⁵ Edição de 14 de Novembro de 2009

aumentou para 6,5%, contudo as previsões para o próximos anos são de 4,5%, valores estes segundo o Banco Central do Brasil.

Segundo dados da Brain, no seu estudo *Atratividade Do Brasil Como Polo Internacional De Investimentos E Negócios*, o Brasil apresenta uma evolução na taxa média de crescimento anual positiva, sendo que se encontra nos 4,4% para o ano de 2010, apesar do contexto mundial de crise económica mundial, o que demonstra a evolução positiva da economia mesmo perante a conjuntura atual.

O mercado interno tem crescido com o aumento generalizado do poder de compra, segundo dados do estudo *O observador, Brasil 2011* as classes A B e C correspondiam em 2005 a 49% da população, sendo que em 2010 as 3 classes abrangiam já 74% da população, tal como é possível observar no quadro em anexo (Anexo 4). O que demonstra um aumento da classe média em detrimento da baixa, aumentando o poder de compra e melhorando a distribuição do rendimento do país

Denota-se como sendo negativo o custo de telecomunicações ser três vezes superior à média global (Brain) sendo que a taxa tributária do setor contribui em muito para isso, o Brasil apresenta uma carga de 43,6% (Teleco) o que leva ao aumento do preço praticado ao consumidor final.

Segundo dados da Telebrasil, a produção, a receita operacional bruta, do sector das telecomunicações foi em 2010 a mais elevada de sempre, no valor de 187,3 bilhões de reais que equivaleram a 5% do PIB.

5.3 ANATEL

A criação da ANATEL, como já referido, foi um ponto fulcral na reestruturação do setor. Esta entidade autónoma ao governo, com plenos poderes para fiscalizar e regulamentar, veio trazer credibilidade e eficiência às políticas legislatórias do setor, dado que só uma entidade isenta consegue cumprir as metas de universalização dos serviços e a concorrência.

Segundo a Lei Geral, que criou a entidade ANATEL, define o seu grau de independência de acordo com as seguintes características:

- Independência administrativa
- Ausência de subordinação hierárquica

- Autonomia financeira

Esta é regida pelo seu órgão máximo o Conselho Diretor, este composto por cinco conselheiros, sendo que têm também um Conselho Consultivo, este é um órgão de participação institucional na agência.

As principais funções da ANATEL passam por:

- Implementar a política nacional de telecomunicações;
- Criar normas relacionadas com a outorga, a prestação e a utilização dos serviços de telecomunicações no regime público e privado;
- Criar normas e padrões a serem cumpridos pelas prestadoras de serviços de telecomunicações quanto aos equipamentos que utilizarem
- Criar ou dar a certificação de produtos, observados os padrões e normas por ela estabelecidos;
- Exercer as competências legais em matéria de controlo, prevenção e repressão das infrações da ordem económica, e dos direitos dos usuários.

5.4 Telecomunicações Fixas

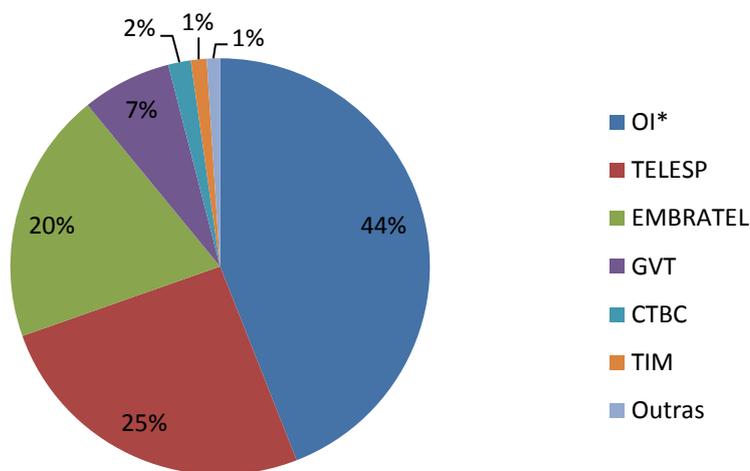
Dentro das telecomunicações fixas encontram-se a Internet a Televisão por assinatura e a voz. Estas que serão analisadas de seguida de acordo com o número de concorrentes existentes as suas cotas de mercado e ainda taxas de penetração em cada um dos segmentos.

5.4.1 Voz

O mercado de comunicações fixas é denominado no Brasil como sendo Serviço Telefónico Fixo Comutado (STFC) e existe em três modalidades. Serviço Local, Longa Distância Nacional e Longa Distância Internacional. O Serviço Local refere-se a chamadas efetuadas para o mesmo setor, já o serviço de Longa Distância Nacional refere-se a chamadas efetuadas entre sectores diferentes. Segundo dados Teleco a taxa de penetração desde segmento em 2010 encontra-se nos 21,7%, o que demonstra uma reduzida evolução relativamente aos últimos 5 anos (Anexo 5). O que demonstra a ainda grande possibilidade de crescimento na área. Contudo a utilização de linhas fixas tem vindo a estagnar (tal como em Portugal) devido à forte utilização dos telefones móveis.

Esta ramificação do mercado é composta por seis concessionárias e várias empresas autorizadas. Onde a concessionária OI se apresenta com a maior quota de mercado, contudo desde o ano de 2007 têm vindo a perder poder sendo que já decaiu mais de 15%⁶. No Gráfico 1 podemos observar a divisão da quota de mercado entre os principais *players* por número de acessos. Neste a OI representa a Telemar e a Brasil Telecom dado que a Telemar foi adquirida pela Brasil Telecom em 2008 e que posteriormente passou a identificar-se como OI. Os dados apresentados são relativos a Dezembro de 2011.

Gráfico 1 - Quota de Mercado Voz Dezembro 2011



Fonte: Anatel

5.4.2 TV por assinatura

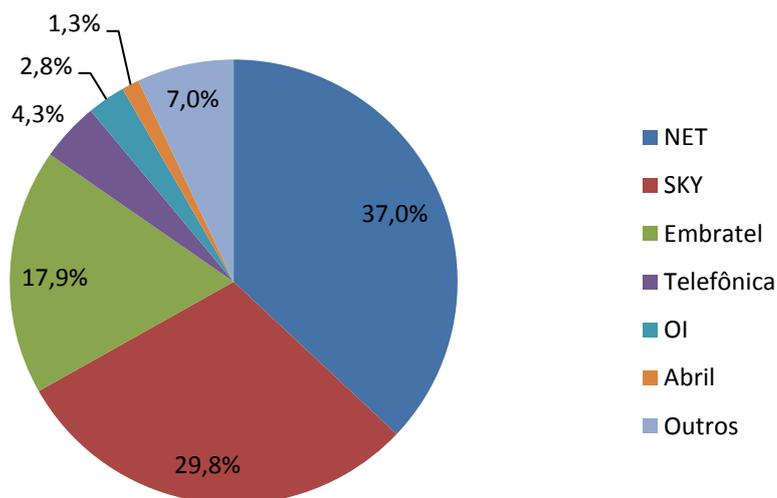
O mercado de TV por assinatura encontra-se em grande expansão no Brasil, segundo dados da Teleco e Anatel, em 38,3 milhões de habitantes, somente 10,4 milhões dispunham deste serviço no último mês do primeiro trimestre do ano de 2011. Número esse, que tem vindo a crescer, encontrando-se já no final do terceiro trimestre perto dos 12 milhões (teleco). O que demonstra um crescimento na ordem dos 2 milhões de novos assinantes e uma taxa de penetração ainda bastante reduzida, cerca de 6,1% (Anexo 6). Este mercado, devido as alterações económicas sofridas no país nas últimas décadas, apresenta-se como sendo uma oportunidade de negócio.

⁶ Dados Telebrasil

Neste mercado existem seis grandes grupos económicos que oferecem o serviço. Entre eles encontra-se a NET, esta é a que apresenta uma maior quota de mercado.

Através do Gráfico 2 podemos observar a divisão da quota de mercado, entre os principais concorrentes do segmento, pelo número de assinantes que cada concorrente tem. Os dados apresentados são relativos a Dezembro de 2011 e disponibilizados pela Anatel.

Gráfico 2 - Quota de Mercado TV Assinatura Dezembro 2011



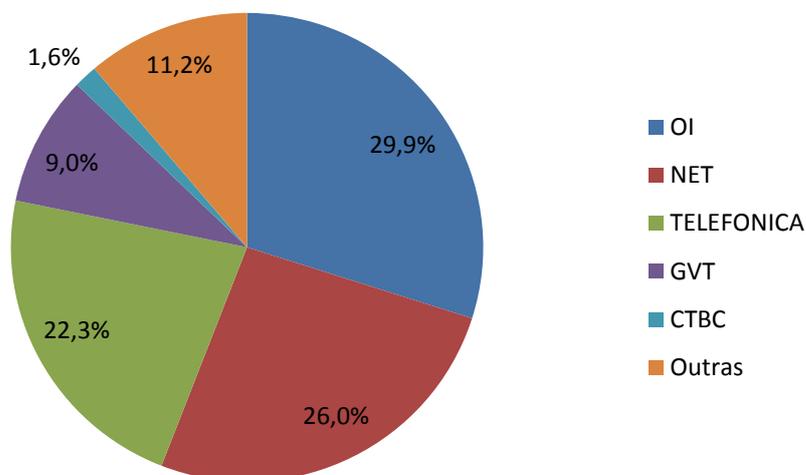
Fonte: Anatel

5.4.3 Internet

Relativamente à utilização de Internet Fixa esta tem-se vindo a intensificar, no primeiro trimestre de 2011 apresentava cerca de 15 milhões de acessos face aos 10 milhões no ano de 2008. Este segmento apresenta-se também como sendo uma área em crescimento, isto devido à reduzida taxa de penetração que apresenta em comparação com o resto do mundo. Dados relativos a 2008, disponibilizados pela Teleco, demonstram que o Brasil apresentava uma taxa de penetração de 4% enquanto a maior parte dos países apresentavam taxas acima dos 20%.

Quanto a quota de mercado a OI apresenta um maior número de acessos relativamente aos outros grupos económicos, tal como é possível ver no Gráfico 3, contudo é seguida de perto pelo grupo NET em dados relativos ao terceiro trimestre de 2011.

Neste segmento são apresentados os cinco maiores *players* mas existem mais de 10 empresas que oferecem internet fixa.

Gráfico 3 - Quota de Mercado Banda Larga Fixa 3ºT 2011

Fonte: *O Desempenho do Setor de Telecomunicações no Brasil Séries Temporais Terceiro Trimestre, Telebrasil*

5.5 Telecomunicações Móvel

O mercado de telecomunicações móvel inclui a vertente voz e a vertente internet. Sendo que no que toca a internet móvel ainda se encontra em grande desenvolvimento no país.

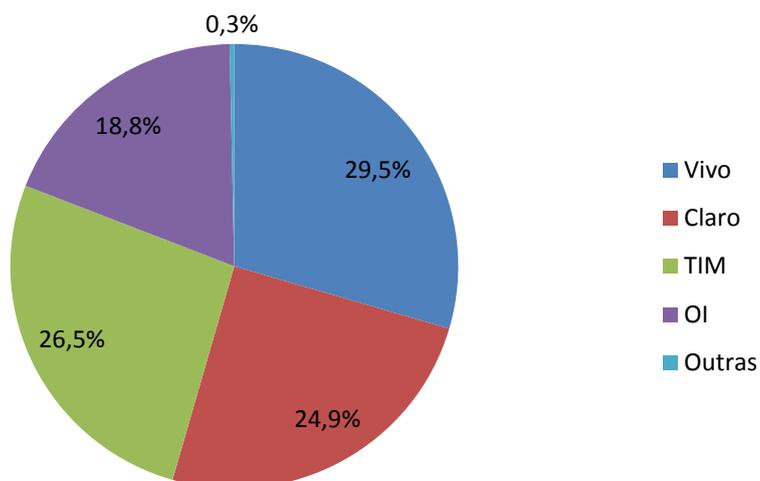
5.5.1 Voz

A utilização da rede móvel no Brasil tem vindo a aumentar, de acordo com dados da Teleco a taxa de penetração neste mercado encontra-se nos 104% no ano de 2010, o que demonstra o grande crescimento face a taxa de 2007 que se encontrava perto dos 60%. Desta forma o mercado de telefone móvel apresentou um crescimento expressivo de 2009 para 2010, sendo o quinto maior crescimento da América Latina.

Este segmento, devido à sua elevada taxa de penetração, não é tão atrativo como outros. Já não se encontra em desenvolvimento e crescimento apresentando valores mais consistentes ao longo do tempo no que refere a quotas de mercado e distribuição de clientes por operadora.

Existem no Brasil várias operadoras de comunicações móveis. Entre elas a Vivo é a empresa com maior quota de mercado, apesar de esta não ter uma diferença significativa relativamente aos concorrentes. Tal como é possível ver no Gráfico 4 a distribuição de quota de mercado é semelhante nas quatro principais operadoras que oferecem o serviço.

Gráfico 4 - Quota de Mercado Voz Móvel Dezembro 2011



Fonte: Anatel

5.5.2 Internet

Relativamente à internet móvel esta pode ser efetuada de duas formas, ou através de aparelhos 3G ou então através de *modems* móveis.

Segundo o balanço da Huawei a banda larga móvel é o serviço que mais tem crescido no Brasil, desde 2008 até ao segundo trimestre de 2011 apresentou um crescimento perto de 300%, sendo que esta ultrapassou a utilização da banda larga fixa no primeiro trimestre de 2010. Este é dos segmentos mais atrativos pois encontra-se em grande expansão, tanto de ofertas de operadoras como de clientes que ainda não tem acesso ao mesmo.

6 Caracterização da empresa OI

Neste capítulo apresenta-se a empresa de telecomunicações OI. Esta analisa-se de acordo com a sua história, acionistas, situação concorrencial e projetos futuros.

6.1 Perfil - a empresa

A OI é hoje uma grande empresa, formada através da sua *holding*, Tele Norte Leste (TNL), e das suas controladas, entre as quais, Telemar Norte Leste (TMAR), TNL PCS (“Oi móvel”) e Brasil Telecom (BrT), foi crescendo atuando hoje a nível nacional nos serviços de telefone móvel e fixo, e ainda transmissão de dados.

Através do seu slogan “Simples assim” a OI pretende demonstrar a sua identidade e a forma de fazer as coisas, é apologista de contratos simples sem grandes burocracias envolvidas. Isto tanto para a angariação de clientes como mesmo para a perda dos mesmos. Com alguns dos seus movimentos, “bloqueio não” e “multa não”, é possível perceber que o seu objetivo é dar liberdade ao cliente ao invés de o fidelizar através de contratos complicados, quando o mesmo não o deseja. Os movimentos acima referidos consistiram na venda de telefones desbloqueados, sendo a primeira operadora do Brasil a fazê-lo, e na inexistência de multa na rescisão de contrato, dando liberdade ao cliente para mudar de operadora a qualquer momento sem grandes burocracias e sem penalização.

A OI foi a primeira empresa integrada de telecomunicações do Brasil, isto é, foi a primeira empresa a oferecer serviços em mais do que um segmento, foi também a pioneira a oferecer *Quadruple Play* do Brasil, com a oferta combinada de telefone fixo, móvel, banda larga e TV por assinatura. Num momento em que várias operadoras disputavam a oferta de pacotes triple play a OI inovou e lançou o pacote *quadruple play* evoluindo o sector das comunicações e obrigando o mercado a ir na mesma direção.

A OI direciona-se para um público-alvo jovem, ao contrário de muitas outras operadoras, mantendo a sua imagem descontraída e oferecendo pacotes personalizados sempre o com o menor custo possível para o cliente de modo a garantir a sua satisfação.

A marca OI, de acordo com o ranking das *500 marcas mais valiosas do mundo* realizado pela Brand Finance, encontrava-se em 2009 na posição 432^o estando no ano de 2011 na posição número 191. A marca subiu ainda nas listas de marcas brasileiras valiosas para o 5^o lugar (Anexo 8), sendo a primeira do setor das telecomunicações, o que reflete o trabalho sólido de

implementar uma estratégia a longo prazo baseada na inovação, ousadia, confiança e inteligência. Pelo mesmo ranking a marca encontra-se avaliada em 5.046 milhões de dólares.

6.2 Cronologia

O perfil acima que demonstra a consolidação da empresa no mercado brasileiro de telecomunicações foi preparado ao longo do tempo, desde a criação da empresa (após o desmembramento da Telebrás) até à sua última ação, a parceria estratégica com a Portugal Telecom, entre estes dois acontecimentos marcantes, para a empresa e para a sua história e formação, existem outros momentos a destacar que influenciaram tudo aquilo que esta representa hoje (Tabela1).

Tabela 1 – Cronologia Criação OI

Telemar	Brasil Telecom
1998 – Criação da Telemar	1998 – Criação da Brasil Telecom
2000 – Entrada no mercado da Internet	2000 – Unificação de 9 empresas, controladas por uma só empresa
2001 – Integração de 16 empresas do Norte, Nordeste e Sudoeste da Telemar de modo a formar uma empresa única	2001 – Ações preferenciais ficaram cotadas na bolsa de Nova Iorque
2002 – Criação da OI; Aquisição de licença para operar em Longa Distância Nacional	2002 – Obtenção de licença para operar no Serviço Móvel Pessoal
2004 – Alcance da liderança no serviço móvel	2004 – Alcance da liderança no serviço de internet
2006 – Compra a Way TV, operadora de TV a Cabo	2007 – Marca de 4 milhões de clientes no serviço móvel
2009 – A OI assume o controlo sobre a Brasil Telecom e passa a atuar em todo o território	
2010 – Conclusão da integração da BT; Marco de 14 estados abrangidos pela OI TV	
2011 – Aliança estratégica entre a OI e a Portugal Telecom	

Fonte: OI investidores

Através da Tabela 1 é possível observar os momentos marcantes da criação e evolução da marca.

6.3 Áreas de negócio

A OI atua em vários segmentos do sector oferecendo aos seus clientes uma panóplia de serviços, tais como telefone fixo, telefone móvel, internet e TV por assinatura, dentro de cada uma destas é oferecida ao cliente a possibilidade de escolher um plano que melhor se adequa as suas necessidades. Todos estes segmentos encontram-se focados ora em clientes particulares, na área “OI pra você”, como para empresas através da “OI negócios”.

Além dos serviços diretamente ligados às telecomunicações, a empresa oferece ainda o Cartão de Crédito OI, este que pode ser utilizado tanto através do telemóvel como na versão física de plástico. Este cartão é proveniente de uma parceria entre a OI e o Banco do Brasil, a benesse deste cartão é a possibilidade de comprar a crédito através do telefone.

Já na área de entretenimento o grupo oferece a *OI FM* e a *Mundo OI*, a OI é uma rádio patrocinada pela OI que opera em alguns estados do país. Já a *mundo OI* é um portal na internet que permite aos seus clientes descarregar, entre outras coisas, músicas filmes e jogos.

Finalmente e no que toca à responsabilidade social, a OI demonstra a sua preocupação para com a comunidade através do seu projeto OI Futuro, uma instituição sem fins lucrativos, que existe com o objetivo de alinhar as tecnologias da comunicação e da informação como ferramenta para acelerar o desenvolvimento humano. As suas áreas de atuação são a Educação, a Cultura, o Meio ambiente e o Desporto nas quais tem várias ações em todo o país.

6.4 Apostas de mercado

Os objetivos que regem a OI são o manter da liderança de mercado que detém atualmente, aumentar a sua competitividade, aumentar o desempenho financeiro e criar valor para os seus acionistas, como é possível ver através do Relatório Anual de Sustentabilidade de 2010. Para alcançar estes objetivos a sua estratégia passa por:

- Foco na Convergência: através da oferta de pacotes integrados de telefone móvel, fixo, banda larga e TV por assinatura. Sendo esta uma forma de fidelizar clientes e aumentar as vendas.
- Evolução dos serviços de banda larga: Continuar a investir neste segmento, ampliar a oferta de acesso à internet em velocidade e em novas tecnologias.

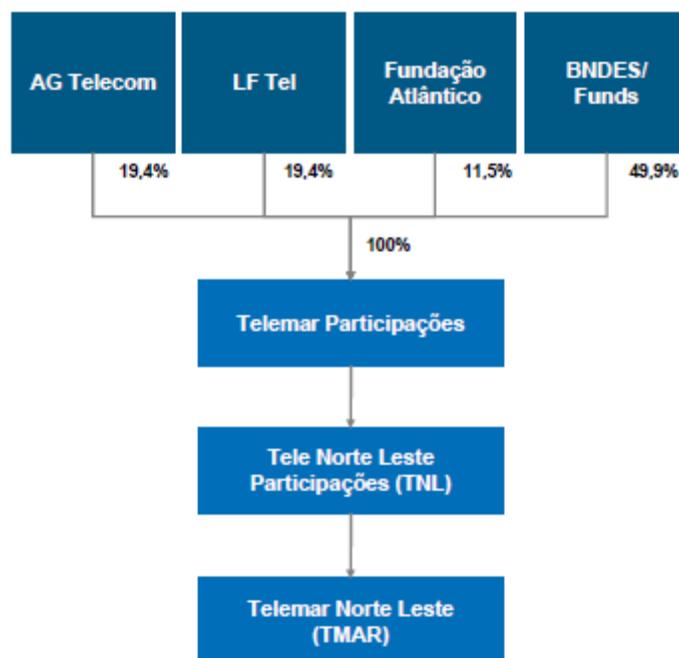
- Atuar em novos negócios e mercados: Esta é uma parte essencial da estratégia da empresa, a inovação e o crescimento contínuo em segmentos que complementam a ofertas da OI.
- Ampliar a eficiência e o controle de custos: Através de melhorias em processos internos, levando a otimização dos custos e alocação dos recursos.

Através desta diretrizes a OI pretende continuar o processo de consolidação no mercado, fidelizando mais clientes e melhorando os padrões de atendimento dos mesmos. A constante procura pela inovação e preocupação com o cliente, fazem também parte da estratégia futura da empresa.

6.5 Estrutura Acionista

A estrutura acionista da OI, antes da realização da parceria estratégica, apresenta-se na Figura 5.

Figura 5 - Estrutura Acionista da OI



Fonte: PT

Tal como é possível observar através da figura os seus acionistas de referência eram a AG Telecom e La Fonte com cerca de 20% de participação na Telemar Participações.

Além das suas participações na Telemar ambas possuem também participação sobre a TNL e a TMAR, de 2,4% na TNL e 3,3% na TMAR. Denota-se ainda que a TMAR contém ainda uma participação de 48,2% na Brasil Telecom, devido à aquisição realizada em 2009.

6.6 Situação concorrencial

A OI apresenta-se num ponto de viragem, devido à parceria estratégica com a PT, a OI tem a possibilidade de aproveitar o seu *know how* da área e melhorar em muito a sua política empresarial. Denota-se que os principais controladores da OI, Grupo Andrade Gutierrez e La Fonte Participações S.A, são um grupo empresarial reconhecido na área da construção civil e uma controladora de centros comerciais, respetivamente, o que demonstra a necessidade de um parceiro com a história como a PT, líder no mercado português.

Alguns dos objetivos para o futuro passam por mudar algumas formas de funcionamento na OI, desde a sua política de atuação no mercado mas também a sua estrutura bastante complexa. A OI apresenta uma estrutura de ações complexa devido ao complicado processo iniciado com o desmembramento da Telebrás e a posterior formação da empresa, a OI apresenta-se com oito classes de ações, coisa que a PT e a própria OI pretendem já começar a alterar. Ao transformar esta estrutura complexa numa bastante mais simples, tendo somente uma empresa listada em bolsa (OI S.A), com duas classes de ações, ordinárias e preferenciais, a PT e a OI acreditam no aumento de investidores interessados, assim como numa abertura para a expansão no setor.

A criação de uma rede de lojas, para venda direta de aparelhos e melhor acompanhamento do cliente, e outra aposta da PT para o futuro da OI. A criação de uma rede de lojas irá também aumentar os custos numa primeira instância, podendo levar a uma redução dos resultados da empresa, contudo a PT acredita que o melhor e maior apoio ao cliente levará a uma maior fidelização do mesmo e por consequente a um aumento dos resultados.

Uma das fortes preocupações da PT, demonstradas ao longo da entrevista com a Dr.^a Andreia Afonso, é o melhoramento do *Customer Care* que a OI oferece aos seus clientes. Uma forte preocupação no melhoramento desta área para permitir uma melhor fidelização dos clientes. No que toca esta área, e segundo dados ANATEL os indicadores de atendimento da OI não estão nos melhores do sector. No que toca a reclamações por segmento a OI encontra-se sempre numa das duas primeiras posições das companhias em que mais reclamações existem. Números expressivos quando comparados com outras operadoras tal como é possível verificar no Anexo 9.

Quanto a posição da OI no mercado, esta encontra-se como sendo um forte e importante *player* na área de telecomunicações, tem como vantagem o facto de atuar em todas as regiões do país assim como em todos os segmentos.

7 Aquisição

Neste capítulo analisa-se a operação de aquisição de participação na OI por parte da PT.

7.1 A Operação

A entrada da PT no capital da OI ocorreu de duas formas. Primeiramente através da aquisição direta e indireta das ações das companhias TNL e TMAR e posteriormente através da compra de participação nas suas controladoras. Esta operação atingiu diversos níveis da estrutura societária da OI.

Em primeira instância a PT adquiriu a participação de 35% nas holdings controladoras da AG Telecom e da La Fonte Tel, que são controladoras da Telemar participações. De seguida a PT também adquiriu uma participação de 12,1% na Telemar Participações, comprando ações de outros acionistas e participando no aumento de capital da mesma. Finalmente a PT participou nos aumentos de capital na TNL e na TMAR, com a emissão de ações ordinárias e preferenciais.

O aumento de capital na TNL foi realizado no montante de 12 mil milhões de reais, sendo que destes 1,6 mil milhões de reais são PT. Este ocorreu através da emissão de ações ordinárias e preferenciais. A TmarPart subescreveu cerca de 1,4 mil milhões de reais mantendo assim o controlo da TNL.

O aumento de capital na TMAR ocorreu da mesma forma e no mesmo montante, sendo que neste a PT subescreveu 1,65 mil milhões de reais.

Desta forma a PT adquiriu 25,3% da OI tanto direta como indiretamente investindo um total de 8,35 mil milhões de reais, o que equivale a 3,47 mil milhões de euros. Através da Tabela 2 é possível observar de forma resumida esse mesmo investimento:

Tabela 2 – Investimento da PT em Mil Milhões de Reais

TmarPart + Outros Ativos	5,1
↗Capital TNL	1,6
↗Capital Tmar	1,65
Total	8,35

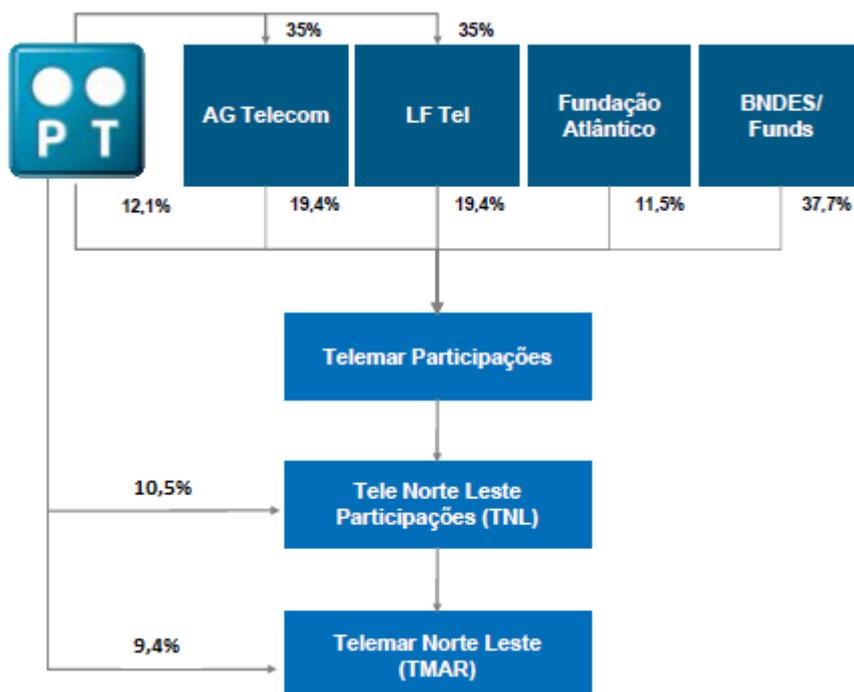
Fonte: PT

A primeira linha da Tabela 2 “TmarPart + Outros Ativos” refere-se à aquisição de posição na AG e LF assim como ao aumento de capital na TmarPart.

7.2 Nova Estrutura acionista da OI

A nova estrutura acionista da OI, após a parceria estratégia é dada pela Figura 6.

Figura 6 - Estrutura Acionista OI após entrada da PT



Fonte: PT

Através da figura é possível visualizar a participação que a PT adquiriu na OI, tanto direta como indiretamente, detendo uma posição económica de 25,3%, da qual dois terços são diretamente detidos em empresas cotadas em bolsa. Tornando-se assim também numa acionista de referência da companhia telefónica OI juntamente com a AG e La fonte.

Assim a posição económica da PT na OI é possível observar através da Tabela 3.

Tabela 3- Posição económica da PT na TMAR

Através da AG	3,1%
Através da LF	3,1%
Através da TmarPart	2,3%
Através da TNL	7,4%
Directamente na TMAR	9,4%
Total	25,3%

7.3 Demonstrações previsionais

A parceria estratégica decorreu nos anos de 2010 e 2011 assim sendo primeiramente foi necessário efetuar a DR e balanço previsionais para o ano de 2011. Tanto para a OI como para a PT.

DR e Balanço previsional OI:

Primeiramente denota-se a importância da aquisição da Brasil Telecom, por parte da OI no decorrer de 2008 e 2009, pois esta influencia todos os valores das demonstrações financeiras e é um ponto importante para a criação das demonstrações para o presente ano.

No decorrer da entrevista com a Dr.^a Andreia Afonso foi possível saber o valor da Receita Operacional Líquida (ROL) e do EBITDA da OI para o presente ano. Valor que apresenta uma quebra face aos anos anteriores, os restantes valores da DR (Anexo 10) foram estimados com base nesse mesmo decréscimo. A ROL apresenta um decréscimo de 5,4% face a 2010 e o EBITDA um decréscimo de 13% face ao ano anterior. Com base no decréscimo do EBITDA foram calculadas as rubricas de Lucro Operacional Antes de Resultado Financeiro e Lucro Operacional.

O Balanço (Anexo 11 e 12) da OI foi estimado a partir da percentagem histórica de crescimento, sendo retirado o ano em que o crescimento se demonstrou mais acentuado, isto de forma a manter os valores o mais contínuos possível. Contudo algumas rubricas foram calculadas somente pelo crescimento entre 2009 e 2010, este facto justificado pela operação de aquisição da BrT que alterou em muito os valores anteriores dessas rubricas. A rubrica Depósitos e Bloqueios Judiciais é uma dessas, onde é possível observar o seu aumento exponencial após a aquisição da BrT, sendo assim calculada somente com base no crescimento observado entre 2009 e 2010. Todas as rubricas do ativo permanente foram também calculadas assim, sendo que estas demonstram uma redução gradual possivelmente associada a depreciações, menos a rubrica de investimento, esta que se manteve igual face aos anos anteriores dado não existir informação em contrário.

No que toca ao Passivo todas as rubricas foram estimadas através do cálculo da percentagem histórica ou através do crescimento de 2009 para 2010, de forma a não alterar em muito os valores e estando esta escolha associada às rubricas que demonstram grandes alterações no ano de 2008. Denota-se que os Empréstimos e Financiamentos se encontram no curto prazo a

descer e no longo a subir o que pode estar associado a uma renegociação da dívida ou então à contração de um novo empréstimo a longo prazo.

Finalmente no Capital Próprio foram retirados 1.131 milhões de reais, justificados pela descida do EBITDA no valor de 1.296 milhões de reais e de modo ao Balanço se encontrar equilibrado. O valor não foi retirado na sua totalidade devido ao facto do valor do EBITDA ter sido revelado em entrevista e não haver total precisão do mesmo. Este valor foi alocado à rubrica Lucros Acumulados.

É possível observar que os dados se encontram na linha dos anos anteriores, não existindo nenhum valor díspar que necessite de atenção, considera-se assim que estes são os dados realistas da situação da empresa, isto tendo em conta os valores dados em entrevista e a aquisição no decorrer de 2008.

PT:

No que toca à PT não foi necessário efetuar as demonstrações previsionais (Anexo 13 e 14). Através das demonstrações consolidadas de 9 meses do presente ano considerou-se a inexistência de alterações da sua dívida, financiamentos no curto e longo prazo, assim como do seu capital próprio.

7.4 EVA[®]

Para o presente estudo e de forma a responder à questão inicial foram realizadas duas análises de investimento. A primeira procura responder a questão se a OI está a criar valor, já a segunda se o investimento da PT pode ser considerado positivo.

A OI está atualmente a gerar criação de valor?

Para a presente questão foi utilizada o modelo EVA[®], dado através da seguinte fórmula, esta tendo em perspetiva a empresa:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C_i \quad (2 \text{ de } 2.2.4)$$

- **Cálculo NOPAT**

Esta sigla representa o Lucro operacional antes de juros e após impostos, e é dada pela parcela do Lucro operacional antes de resultado financeiro, contudo à mesma têm de ser retirado o

IRC, ou Imposto Sobre a Renda de pessoa coletiva (Representado por t), este encontra-se no ano de 2012 em 27,5%. A Tabela 4 representa assim a parcela na totalidade.

Tabela 4 – Cálculo NOPAT

Lucro operacional antes do resultado financeiro	3.564
Tx. Imp. Sobre a Renda (t)	27,5%
NOPAT	2.584

Fonte: Autor

Tal como apresentado na Tabela acima o NOPAT apresenta um valor de 2.584 milhões de reais.

- **Cálculo WACC**

O WACC representa o custo médio de utilização de capitais, tanto próprios como alheios, e é dado por:

$$WACC = R_E \times [E \div (E + D)] + R_D \times (1 - t) \times [D \div (E + D)] \quad (3 \text{ de } 2.2.4)$$

O cálculo da taxa R_E , o custo de oportunidade de utilização dos capitais próprios é dado por:

$$R_E = R_F + \beta_U (R_M - R_F) \quad (4 \text{ de } 2.2.4)$$

Cálculo de β_u :

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - t) \times D \div E] \quad (6 \text{ de } 2.2.4)$$

Iniciando os cálculos pelo cálculo de β_u é presente a necessidade de calcular o β_L . A determinação deste, do Beta das ações, isto é, a medição da sensibilidade de uma ação às variações do mercado, é dada pela seguinte equação:

$$\beta = \frac{COV(Rend.Título; Rend.Mercado)}{VAR(Rend.Mercado)} \quad (5 \text{ de } 2.2.4)$$

Foi feita com base no fecho das cotações da OI (TMAR E TNL) de 2008 a 2011, tendo por base uma amostra com 989 observações e o fecho do mesmo número de observações referente ao mesmo período do índice Ibovespa, índice este utilizado no Brasil como sendo de referência (Anexo 16). No caso da OI foram efetuados dois Betas, um da TMAR e um da

TNL, e posteriormente realizada uma média de ambos, isto devido ao fato da OI apresentar 8 classes de ações. Foram assim escolhidas as duas classes com maior volume. O valor do Beta alavancado é dado pela Tabela 5, para um empresa com uma estrutura de capital mista, tanto capitais próprios como alheios.

Tabela 5 – Cálculo β_L

β_L TNLP 4	0,71
β_L TMAR 5	0,73
β_L Médio	0,72

Fonte: Autor

A estrutura de capital da OI, quantidade de *Equity* face à quantidade de *Debt*, é dada pelo seu balanço, sendo o *Debt* dado pelas rubricas do passivo de Empréstimos e Financiamentos, tanto no curto (corrente) como no longo-prazo (não corrente). Sendo a *Equity* dada pela rubrica de Capitais Próprios. A Tabela 6 representa o nível de endividamento da empresa assim como a respectiva porção de capitais próprios *versus* os alheios.

Tabela 6- Estrutura de Capital OI

D/E	2,90
D+E	39.168
E/(D+E)	25,7%
D/(D+E)	74,3%

Fonte: Autor

O cálculo do β_U foi efetuado tendo por base os dados acima descritos e as fórmulas anteriormente apresentadas (Tabela 7). Assim este apresenta um valor de 0,23 o que significa que cada vez que o mercado oscilar um ponto percentual o título é afetado 0,23, tanto positiva como negativamente. Este valor demonstra que ao título não é muito volátil as variações do mercado.

Tabela 7 – Cálculo β_U

t	27,5%
1-t	72,5%
D/E	2,90
β_U	0,23

Fonte: Autor

O cálculo de R_D (Tabela 8), o custo de utilização dos capitais alheios, foi realizado através da rubrica, da Demonstração de Resultados, Despesas Financeiras sobre, as rubricas do Balanço, Empréstimos e Financiamento, tanto no curto como no longo prazo. Este cálculo foi realizado tendo por base os valores de 2010 e seguido o pressuposto de que as taxas se mantiveram. Desta forma é possível obter a taxa de financiamento que é praticada para a empresa. Considera-se este valor realista tendo em conta as taxas de juro de operações de crédito disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil.

Tabela 8 – Cálculo custo capitais alheios

R_D	14,54%
$R_D * (1-t)$	10,54%

Fonte: Autor

Finalmente para o cálculo de R_E , de acordo com as fórmulas acima apresentadas foi necessário obter os valores de R_F e $R_M - R_F$.

A parcela R_F , representa a taxa do ativo sem risco, estando este associado a obrigações do tesouro do próprio país, neste caso é representado por um título de dívida pública do Brasil com quatro anos, para uma compra efetuada em março de 2012, dado pelo Ministério da Fazenda, tendo uma taxa de retorno associada de 4,7%. A determinação do risco do país, neste caso Brasil, foi realizada com base no risco calculado por Aswath Damodaran para o mês de Janeiro, este é um conceituado professor de finanças na Universidade de Nova Iorque.

Assim, foi obtido o valor de R_E , dado pela Tabela 9:

Tabela 9 – Cálculo custo capitais próprios

R_F	4,7%
$R_M - R_F$	8,63%
β_L Médio	0,72
R_E	10,8%

Fonte: Autor

Contudo denota-se o fato de o custo dos capitais próprios se encontrar abaixo do custo dos capitais alheios, o que não é realista. O custo dos capitais próprios está associado a taxa de

retorno esperada pelo investidor/acionista ou sócio, esta associada também ao custo de oportunidade de utilização desses capitais em investimentos próprios com o mesmo risco. Já o custo de utilização dos capitais alheios está dividido em custos diretos e indiretos, sendo os diretos a taxa de juro, *spread* e outras despesas associadas à contração de um empréstimo e os indiretos associados ao aumento do risco financeiro da empresa, contudo denota-se que os custos financeiros da utilização de capitais alheios são considerados custos para efeitos fiscais, isto é, existe uma poupança fiscal associada ao endividamento. Este fator leva a que o custo de utilização de capitais alheios seja mais reduzido do que os próprios contudo quanto mais endividada se apresentar uma empresa maior risco apresenta também e maior custo de obtenção de capitais alheios. Deste modo as empresas necessitam de alcançar uma estrutura de capital ótima que equilibre ambos os custos. Deste modo recorreu-se à utilização da fórmula apresentada por Modigliani e Miller de forma a recalcular um novo R_E que apresente um valor realista.

$$R_{E1} = R_0 + \frac{D}{E} \times (1 - t) \times (R_0 - R_D) \quad (7 \text{ de } 2.2.4)$$

Representa o custo de capital para uma empresa com uma estrutura somente de capitais próprios.

Para o cálculo de R_{E1} foi efetuado o pressuposto de que R_0 (Custo de capital para uma empresa só com capitais próprios) é equivalente a R_D mais o risco do país. Isto é que a taxa de utilização dos capitais, numa empresa com uma estrutura de capitais só com capital próprio, é equivalente ao custo de utilização de capital alheio mais o risco do país. Assim a Tabela 10 apresenta a nova taxa de utilização de capitais próprios para a OI e é dada pela sigla R_{E1} :

Tabela 10 – Cálculo novo custo de capitais próprios

R_D	14,54%
$(R_M - R_F)$	8,63%
R_U	23,17%
$R_U - R_D$	8,63%
R_{E1}	41,3%

Fonte: Autor

Após o recálculo de R_E foi calculado o WACC (Tabela 11):

Tabela 11 – Cálculo custo médio ponderado de capitais

R_{E1}	41,3%
$E/(D+E)$	25,7%
$R_D * (1-t)$	10,54%
$D/(D+E)$	74,3%
WACC	18,4%

Fonte: Autor

- **Determinação C_i :**

O cálculo do Capital investido foi realizado através do balanço da empresa (Anexo 11), onde foram subtraídas às contas do ativo as do passivo corrente. No ativo foram consideradas todas as rubricas menos as Disponibilidade e na parte do passivo foi considerado o circulante com exceção da rubrica de Empréstimos e Financiamentos e a rubrica de Dividendos e Juros Sobre o Capital, sendo esta diferença o capital investido na OI para o ano de 2011 tal como é possível observar na Tabela 12.

Tabela 12 – Determinação capital investido

Ativo	62.405
Passivo	10.812
C_i	51.593

Fonte: Autor

EVA[®]:

Após todos os cálculos acima descritos foi obtido o valor do EVA[®], este dado pela Tabela 13, de 6.927 mil milhões de reais negativos. Este valor significa que a OI não se encontra a criar valor para os seus acionistas.

Tabela 13 – Cálculo EVA

NOPAT	2.584
WACC	18,4%
C_i	51.593
EVA	-6.927

Fonte: Autor

Este valor é justificado com o passado recente da OI no qual é possível observar a aquisição de duas empresas (Way TV e BrT) no decorrer de 2004 e 2008/2009. Com estas aquisições a OI ainda se encontra em fase de ajustamento de contas sendo normal a inexistência de criação de valor. Denota-se também o elevado *goodwill* que a empresa apresenta no ano de 2009 face ao ano anterior, existe um aumento de cerca de 15 milhões de reais em ativos intangíveis o que representa um investimento bastante elevado por parte da OI e justifica também a inexistência de criação de valor da empresa.

De forma a criar valor e com base nos dados apresentados a OI necessita de crescer a uma taxa de 45% nos próximos seis anos (Tabela 14).

Tabela 14 – Taxa de Crescimento OI

Tx.g	268%
Tx.g a 6 anos	45%

Fonte: Autor

A taxa de crescimento necessária de modo a já no próximo ano a OI criar valor seria de 268%, contudo esta não é de todo uma taxa realista assim, se a OI crescer 45% ao ano nos próximos seis anos a empresa começará a criar valor. Contudo esta é ainda uma meta demasiado ambiciosa face ao crescimento apresentado no passado recente da empresa.

Terá o investimento da PT sido uma boa aposta?

De modo a responder a esta questão foi efetuado o cálculo do EVA do investimento da PT na OI.

Através do NOPAT da OI:

Este é dado pela seguinte fórmula e tem em perspetiva a empresa:

$$EVA = 25,3\% \times NOPAT - WACC * C_i \quad (8)$$

Esta representa a parte adquirida por parte da PT diminuída do custo do capital investido pela PT multiplicado pelo capital investido. O valor do NOPAT é o da OI já anteriormente calculado, contudo é só a percentagem do mesmo referente à parte da empresa adquirida pela PT (Tabela 15).

Tabela 15 – Cálculo % NOPAT

Lucro operacional antes do resultado financeiro	3.564
t	27,50%
NOPAT	2.584
25,3% NOPAT	654

Fonte: Autor

Assim o NOPAT referente a compra da PT é de 654 mil milhões de reais.

- **Cálculo WACC**

A parcela WACC representa o custo médio ponderado da utilização do capital, tanto próprio como alheio. No presente caso de estudo e segundo informação recolhida na entrevista com a Dr.^a. Andreia Afonso os capitais utilizados foram somente capitais próprios. Que neste caso advêm da venda da VIVO à Brasilcel. Assim o modelo utilizado de modo a obter o custo de utilização dos capitais é o CAPM. A equação do custo de utilização de capitais próprios é dada pela seguinte equação:

$$R_E = R_F + \beta_U (R_M - R_F) \quad (4 \text{ de } 2.2.4)$$

E:

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - t) \times D \div E] \quad (6 \text{ de } 2.2.4)$$

Cálculo de β_L :

O cálculo do β_L (Tabela 16 e Anexo 17), o coeficiente Beta que mede a sensibilidade das ações as alterações do mercado, foi efetuado tendo por base o fecho das ações da PT no período entre 2008 e 2011 e também do PSI-20, o principal índice bolsista de Portugal, nas mesmas datas. Com 1028 observações foi calculado o Beta das ações da PT.

Tabela 16 – Cálculo β_L da PT

β_L	0,33
-----------------------------	------

Fonte: Autor

De seguida foi calculado o Beta não alavancado (Tabela 17), tendo em conta a dívida no curto e longo prazo dos primeiros 9 meses de 2011 (parte-se do pressuposto que esta se irá manter inalterada nos 3 meses seguintes) para a parte da Debt, já o cálculo da Equity foi realizado com base no número de ações em circulação a 30 de Setembro de 2011 assim como a sua cotação nesse mesmo dia

Tabela 17 – Cálculo β_U da PT

Divida no curto e longo prazo	12.407.717.431
Número médio de ações ordinárias em circulação a 30 de Setembro	865.721.857
Cotação Fecho dia 30 Setembro	5,5
D/E	2,61
t	27,50%
β_U	0,11

Fonte: Autor

Assim foi possível obter o Beta não alavancado a valor de mercado. Para o cálculo efetivo de R_E foi necessária a obtenção do risco do país, neste caso Portugal, dado por Aswath Damodaran, e a taxa de risco do ativo sem risco, este dado por obrigações do tesouro do estado português⁷ (Tabela 18).

Tabela 18 – Cálculo Custo de utilização de capitais próprios PT

R_F	6,4%
$R_M - R_F$	10,13%
β_U	0,11
RE	7,5%

Fonte: Autor

Após o cálculo do custo de utilização dos capitais próprios e sabendo o capital investido da PT na OI, dado através de comunicado aos acionistas é possível calcular o EVA[®] da operação:

⁷ Obrigação emitida a Fevereiro de 2011 com maturidade em 2016 dada pelo Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público

Tabela 19 – Cálculo do EVA[®] do investimento PT

25,3% NOPAT	654
RE	7,5%
Capital Investido	8.350
EVA	23,6

Fonte: Autor

Tal como é possível observar na Tabela 19 o EVA[®] do investimento é positivo. Este resultado demonstra que a relação entre o capital investido e o seu custo de utilização já se encontra a gerar valor.

Contudo esta análise foi realizada através do NOPAT, que tem em perspetiva a empresa e não o capital próprio da mesma, assim será efetuada uma segunda análise na perspetiva do rendimento através de um novo cálculo do EVA[®] tendo por base o Resultado Líquido da OI.

Através da Resultado Líquido da OI:

Procedeu-se assim ao cálculo do EVA[®] através da Receita Operacional Líquida da OI, de modo a obter um resultado na perspetiva do rendimento, dado pela seguinte fórmula:

$$EVA = 25,3\% \times RL - R_E \times C_i \quad (9)$$

Este cálculo foi realizado com base nos cálculos já anteriormente apresentados para o valor de R_E e C_i , e é possível observar através da Tabela 20:

Tabela 20 – Cálculo EVA através da RL

RL	1.522
25,3% RL	385
R_E	7,5%
C_i	8.350
EVA	-245

Fonte: Autor

O cálculo do EVA[®] através do Resultado Líquido apresenta valores mais negativos do que o anterior calculado. Isto porque o Resultado Líquido da empresa é mais baixo do que o seu NOPAT considera-se que este valor do EVA[®] vai ao encontro da realidade pois é baseado na Receita Operacional Líquida. O EVA[®] apresenta um valor negativo de 245 milhões de reais o que se considera regular logo após um investimento tão grande como o efetuado por parte da PT.

De modo a perceber o número de anos necessários para que o investimento se torne positivo na ótica da Receita Operacional Líquida foi calculada a taxa *g*, tal como é possível observar na Tabela 21:

Tabela 21 – Taxa de Crescimento ótica RL

Taxa <i>g</i>.	64%
Taxa <i>g</i>. a 6 anos	11%

Fonte: Autor

Até o investimento se tornar positivo para a PT é necessário um crescimento anual da OI de 11% nos próximos 6 anos. Meta esta considerada possível de alcançar.

7.5 Sinergias

Analisando agora as possíveis sinergias criadas com a criação desta parceria estratégica é possível destacar várias e pormenorizar como se aplicam ao caso em específico.

Começando pela criação de sinergias operacionais, estas associadas a economias de escala, é possível perceber que ambas as empresas vão ganhar poder devido ao aumento da dimensão com que agora podem trabalhar, este principalmente para a PT, considera-se uma ótima forma de ganhar poder e reconhecimento internacional. Ambas as empresas atuam na mesma área, apesar de em locais geograficamente diferentes, logo todas as aquisições de equipamentos e afins podem e serão realizados em conjunto, levando a um custo mais reduzido. Tal como foi referido no decorrer da entrevista com um quadro da PT “*o poder negocial das empresas aumenta imenso*”, isto advém do tamanho do mercado para que as empresas trabalham. A PT atuava para um mercado de 10 milhões e a OI para um mercado de 192 milhões de habitantes, sendo para a PT uma mudança radical e um aumento de poder negocial extremo. Ao serem parceiros beneficiam de um processo produtivo que alcança uma melhor utilização dos fatores

envolvidos no processo levando á queda do preço do mesmo e representando as empresas, o combinado dos dois países, como um *player* muito mais forte face aos seus fornecedores, podendo negociar os preços de forma totalmente diferente, sendo assim uma verdadeira economia de escala.

Também a sinergia de gestão está presente nesta parceria estratégica, esta associada à partilha de *know-how*, a OI irá beneficiar com os mais de 15 anos de experiência que a PT tem como líder no mercado português e longos anos também de experiência já no mercado brasileiro. Permitindo assim uma melhor afetação de recursos, humanos e físicos, novas formas de comunicação, desenvolvimento da marca e angariação de clientes, tudo isto associado a uma possível diferente perspectiva do mercado e uma nova visão de oportunidades, objetivos e metas em que apostar. Com esta sinergia a PT está também a proteger o seu investimento, no sentido em que tem responsabilidade na tomada de decisão da empresa, fazendo o melhor possível para que esta cresça e se consolide no mercado de modo a receber o positivo que isso cria para a empresa e suas controladoras.

Finalmente deve ainda ser referida a sinergia financeira, esta associada à diminuição do custo de capital ou à melhor alocação do mesmo, o combinado das duas empresas será um *player* mais sólido e com menor risco de insolvência, o que pode ser traduzido em taxas de financiamento mais reduzidas ou ainda numa melhor afetação do capital levando a redução dos custos da empresas e beneficiando ambas com isso.

Com a obtenção das sinergias acima referidas considera-se que a parceria estratégica é uma mais-valia para uma empresa como a PT, que tem como objetivos a internacionalização assim como o seu reconhecimento de um grande *player* no mercado das telecomunicações. Além do alcance dos seus objetivos internacionais, também em termos de redução de custos e poder negocial é uma ótima parceria estratégica que vai trazer à PT uma nova fase como empresa.

8 Conclusões

Em mercados perto da fase de maturidade, isto é, já com quotas de mercado estabilizadas, as empresas para crescerem necessitam de se expandir para outras áreas geográficas. A PT tomou como opção expandir-se para o Brasil, local onde já apresentava uma vasta experiência (através da VIVO), de forma a tornar-se um *player* internacional e criar mais valor para os seus acionistas e sócios.

Tendo em vista estes dois objetivos a PT efetuou uma parceria estratégica com a OI, empresa que se está a tornar cada vez mais sólida no mercado brasileiro, que decorreu nos anos de 2010 e 2011. Estas parcerias estratégicas aquando implicam um grande investimento apresentam sempre um grande risco de retorno desse mesmo investimento. Apresentam-se ao longo do trabalho várias análises ao investimento da OI como empresa (de modo a perceber se esta está a criar valor por si só) e ao investimento que a PT efetuou na OI (através de duas óticas, a do NOPAT e da RL). Sendo que os resultados apresentados demonstram que atualmente a OI não está a criar valor, este resultado sustentado com o passado recente da OI que apresenta a aquisição de duas empresas nos últimos 6 anos e está assim em processo de afetação de processos e pessoal.

Ao longo do trabalho são também apresentados os resultados na perspetiva do investimento da PT, este em duas óticas, onde os resultados apontam também para um investimento não positivo. Estes resultados evidenciados pelo fato de ser vulgar um investimento nos primeiros anos não ser positivo, pelo grande investimento que foi realizado e finalmente pela situação acima referida em que a OI se encontra.

Finalmente no que toca às sinergias criadas com esta parceria estratégica considerou-se que justificam o investimento pois os benefícios que advêm da mesma são elevados. Ora através da sinergia de gestão como da sinergia operacional a OI e a PT vão poder beneficiar de economias de escala assim como da partilha do conhecimento de modo a melhorar a performance da OI.

O Presente estudo apresenta algumas limitações devido à sua natureza e especificidade como o fato das conclusões tiradas no mesmo não poderem ser generalizadas devido às suas características únicas e não aplicáveis a outro caso. Denota-se também o fato dos cálculos estarem assentes em demonstrações previsionais para o ano de 2011 que podem não ser realistas, isto é, as demonstrações oficiais podem ter alterações abruptas em certas rúbricas, o

que não foi considerado no estudo. Finalmente o fato deste estudo não ter em conta a possível evolução do mercado brasileiro de telecomunicações, essa mesma evolução está imputada no valor do investimento efetuado para a parceria estratégica, contudo aos valores obtidos não foi imputada a evolução do mercado.

Apesar das limitações acima referidas e dos resultados apresentados considera-se que este é um investimento positivo para a PT. Perante todas as evidências apresentadas e justificadas crê-se que no decorrer do tempo este irá ser um investimento que virá criar valor para a empresa assim como irá no seguimento e alcance dos seus objetivos.

9 Bibliografia

ANATEL. (2012). *Competição no Mercado de TV por Assinatura*. Obtido em 21 de Fevereiro de 2012, de ANATEL:

www.anatel.gov.br/Portal/verificaDocumentos/documento.asp?numeroPublicacao=266953&pub=original&filtro=1&documentoPath=266953.pdf

ANATEL. (2012). *Market Share de Acessos, em quantidade de acessos em serviço*. Obtido em 03 de Março de 2012, de ANATEL:

<http://www.anatel.gov.br/Portal/verificaDocumentos/documentoVersionado.asp?numeroPublicacao=263652&documentoPath=263783.pdf&Pub=&URL=/Portal/verificaDocumentos/documento.asp>

ANATEL. (2012). *Quantitativo de Acessos Móveis e Participação de Mercado*. Obtido em 3 de Março de 2012, de ANATEL:

<http://sistemas.anatel.gov.br/SMP/Administracao/Consulta/AcessosEmpresaGrupo/tela.asp?SISQSmodulo=18229>

ANATEL. (2011). *Ranking das prestadoras; serviço telefónico fixo local*. Obtido em 7 de Fevereiro de 2012, de ANATEL:

<http://www.anatel.gov.br/Portal/verificaDocumentos/documento.asp?numeroPublicacao=268770&pub=principal&filtro=1&documentoPath=268770.pdf>

ANATEL. (2011). *Ranking de reclamações Prestadoras serviço Móvel Pessoal*. Obtido em 7 de Fevereiro de 2012, de ANATEL:

<http://www.anatel.gov.br/Portal/verificaDocumentos/documento.asp?numeroPublicacao=268769&pub=principal&filtro=1&documentoPath=268769.pdf>

ANATEL. (2011). *Ranking Reclamações por prestadora, TV por assinatura*. Obtido em 7 de Fevereiro de 2012, de ANATEL:

<http://www.anatel.gov.br/Portal/verificaDocumentos/documento.asp?numeroPublicacao=268793&pub=original&filtro=1&documentoPath=268793.pdf>

Ansoff, H. I. (1977). *Estratégia Empresarial*. São Paulo: McGraw- Hill Editora.

Barañano, A. (2004). *Métodos e Técnicas de Investigação em Gestão*. Lisboa: Edições Sílabo.

BCB. (2012). *Banco Central do Brasil*. Obtido em 15 de Março de 2012, de Taxas de juros de operações de crédito: <http://www.bcb.gov.br/?TXJUROS>

BCB. (2012). *Histórico de Metas para a Inflação no Brasil*. Obtido em 20 de Março de 2012, de Banco Central do Brasil: <http://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf>

Bolsa. (2012). *Histórico de cotações PSI-20*. Obtido em 12 de Março de 2012, de Bolsa PT: <http://www.bolsapt.com/historico/PSI20.NX/1/de-01-01-2008-a-01-01-2012/>

Bösecke, K. (2009). *Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances*. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Brain. (. de . de .). *Brasil Investimentos e Negócios*. Obtido em 5 de Março de 2012, de Atratividade do Brasil como polo internacional de investimentos e negócios: <http://brainbrasil.org/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?sid=28>

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2007). *Princípios de finanças empresariais* (8ª Edição ed.). Madrid: McGraw-Hill Editora.

Burksaitiene, D. (2009). Measurement of value creation: economic value added and net present value. *Economics & management*, 709-714.

Cetelem, & BGN. (2011). *O Observador, O perfil dos consumidores Brasileiros*. Obtido em 5 de Março de 2012, de Cetelem: http://www.cetelem.com.br/portal/Sobre_Cetelem/Observador.shtml

Damodaran, A. (2012). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Obtido em 16 de Março de 2012, de Aswath Damodaran: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Ehrbar, A. (1998). *EVA: the real Key to Creating Wealth* (1ª ed.). New York: John Wiley & Sons.

Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories From Case Study Research. *Academy of Management, The Academy of Management Review*, 532-550.

Fazenda, M. d. (2012). *Tesouro Nacional- Preços e taxas dos títulos públicos disponíveis para compra*. Obtido em 22 de Março de 2012, de Ministério da Fazenda : http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/consulta_titulos/consultatitulos.asp

Ferreira, D. (2002). *Fusões, aquisições e reestruturações de empresas Volume I*. Lisboa: Edições Sílabo.

Ferreira, D. (2002). *Fusões, aquisições e reestruturações de empresas Volume II*. Lisboa: Edições Sílabo.

Finance, B. (2012). *Ranking das 500 marcas mais valiosas do mundo*. Obtido em 8 de Março de 2012, de Brand Finance: http://brandirectory.com/league_tables/table/global_500_2011

Galvão, A., Bressan, A. C., Boechat, C., Araújo, D., Ribeiro, E., Brasil, H., et al. (2008). *Finanças Corporativas*. Rio de Janeiro: Elsevier Editora.

Governo. (1994). *Plano Geral de Outorgas*. Obtido em 15 de Janeiro de 2012, de Decreto de lei N.º 2.534: <http://portal2.tcu.gov.br/portal/pls/portal/docs/2064100.PDF>

Grant, J. L. (2003). *Foundations of economic value added* (2ª ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.

Huawei. (2012). *Balanço Huawei da Banda Larga Móvel*. Obtido em 15 de Fevereiro de 2012, de Huawei: <http://www.huawei.com/pt/catalog.do?id=1779>

IGTCP. (2012). *Séries de OT emitidas*. Obtido em 2012 de Abril de 13, de Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público: http://www.igcp.pt/fotos/editor2/2012/Instrumentos_Divida_Ot_Series_Vivas/Convencies_OTs.pdf

Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (5ª ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.

Lorange, P., Kotlarchuk, E., & Singh, H. (1987). Corporate Acquisitions: A strategic perspective. In *The mergers and acquisitions handbook* (pp. 3-13).

OI. (2012). *Cotação Histórica*. Obtido em 10 de Março de 2012, de OI investidores: http://ri.oi.com.br/oi/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=28025&conta=28&id=76405

OI. (2012). *Histórico da empresa*. Obtido em 3 de Fevereiro de 2012, de OI Investidores: http://ri.oi.com.br/oi/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=27892

OI. (2011). *Relatório Anual de Sustentabilidade 2010*. Obtido em 1 de Fevereiro de 2012, de OI: http://relatorioanual2010.oi.com.br/wp-content/themes/oi/devices/OI_RA2010_port.pdf

PT. (2012). *Estratégia no Brasil*. Obtido em 2011, de PT investidores: <http://ir.telecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/docbrasilcel/docs.htm>

PT. (2012). *Histórico de cotações*. Obtido em 12 de Março de 2012, de Portugal Telecom: <http://www.telecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Cotacoes/novohistorico/historico.htm>

PT. (2011). *Presença Internacional*. Obtido em 3 de Dezembro de 2011, de PT: <http://www.telecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Grupo/estrategia/intl/intl.htm>

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2005). *Corporate Finance* (7^a ed.). New York: McGraw-Hill Irwin.

Saunders, M., Philip, L., & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students* (5^a ed.). Londres: Pearson Education Limited.

Sirower, M. L. (2000). *The Synergy trap: how companies lose the acquisition game*. New York: Simon and Schuster.

Stern, M., & Shiely, J. (2003). *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley & sons.

Telebrasil, & Teleco. (2011). *O Desempenho do Sector de Telecomunicações no Brasil séries Temporais*. Obtido em 20 de Dezembro de 2011, de Telebrasil: <http://www.telebrasil.org.br/saiba-mais/setor-temporais-novembro2011.htm>.

Teleco. (2011). *Acessos de TV por Assinatura*. Obtido em 2 de Dezembro de 2011, de Teleco: <http://www.teleco.com.br/rtv.asp>

Teleco. (2003). *Carga Tributária Brasil*. Obtido em 5 de Março de 2012, de Teleco: http://www.teleco.com.br/tutoriais/tutorialtrib/pagina_1.asp

Teleco. (2011). *Densidade serviço móvel*. Obtido em 2 de Dezembro de 2011, de Teleco: <http://www.teleco.com.br/ncel.asp>

Teleco. (2012). *Telefonia Fixa: Estatísticas de Acessos*. Obtido em 2 de Fevereiro de 2012, de Teleco: <http://www.teleco.com.br/ntfix.asp>

Teleco. (2011). *Telefonia Fixa: Evolução anual de numero de acessos no Brasil*. Obtido em 2 de Dezembro de 2011, de Teleco: <http://www.teleco.com.br/ntfix.asp>

Teleco. (2012). *Telefonia Fixa: Regiões e Setores do PGO*. Obtido em 5 de Março de 2012, de TELECO: <http://www.teleco.com.br/pgo.asp>

Telecom, P. (2011). *Presença Internacional*. Obtido em 3 de Dezembro de 2011, de Portugal Telecom:

<http://www.telecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/Grupo/estrategia/intl/intl.htm>

Weston, J., Mitchell, M., & Mulherin, J. (2004). *Takeovers, restructuring and corporate governance* (4ª ed.). New Jersey: Pearson: Prentice Hall.

Yin, R. (2001). *O Estudo de caso: planejamento e Métodos* (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.

Young, S., & O'byrne, S. (2001). *Eva e gestão baseada em valor: Guia prático para implementação*. São Paulo: Bookman Editora.

ANEXOS

ANEXO 1 – Protocolo de Recolha de dados

Este documento apresenta o protocolo de recolha de dados do estudo de caso intitulado *“Estudo do caso: Compra da IO por parte da Portugal Telecom uma forma de gerar valor para a empresa?”*. Esta investigação tem como principal objetivo:

- Compreender se houve criação de valor para a PT através da aquisição de uma parte da operadora telefónica brasileira OI;
- Compreender se houve criação de sinergias através da aquisição de uma parte da operadora telefónica brasileira OI.

O protocolo contempla:

- 1 A descrição dos procedimentos do estudo de caso;
- 2 Questões para o estudo de caso;
- 3 A descrição da forma de recolha de dados e análise de documentos;

1. Descrição de procedimentos

Para a concretização do presente estudo de caso foram estabelecidos alguns procedimentos necessários de modo a garantir a sua concretização de forma credível.

Foi estabelecido que os dados necessários para a realização do mesmo são de ordem documental e através de entrevistas. Os registos em arquivos são possíveis de recolher de forma pública através dos sites de internet das empresas associadas à questão inicial do presente estudo. Já a entrevista foi realizada com uma funcionária da PT, da área de relação com investidores, a DR^a Andreia Afonso.

Foi estabelecido também que a recolha de dados será efectuada até ao dia 17 de Fevereiro, sendo que as entrevistas dependem sempre da disponibilidade dos entrevistados.

2. Questões para estudo de caso

Neste ponto serão apresentadas questões que representam a investigação real, postas ao investigador, seguidas das fontes a utilizar para dar resposta as mesmas.

Como funciona o mercado de telecomunicações brasileiro, quais os seus segmentos, principais concorrentes e quotas de mercado?

Dados Anatel, Operadoras, consultoras da área e dados estatísticos

Qual a entidade reguladora do mercado de telecomunicações brasileiro, qual a principal legislação existente que marca o mercado e a sua evolução desde a sua privatização?

Dados Anatel e governo

Quais os segmentos em que a OI se insere, qual a sua história no mercado, qual a sua dimensão?

Dados Teleco, Anatel e própria empresa

Quais as diferenças no quadro de acionistas da OI, como afetou o mesmo a entrada da PT?

Dados de ambas as empresas

Como foi efetuada a aquisição, qual a sua cronologia em termos de eventos?

Dados ambas as empresas.

Qual o valor do EVA do investimento, é este positivo e assim a operação criou valor?

Relatório de contas de ambas as empresas do ano de 2010

Foram criadas, e sendo assim quais, sinergias através da operação?

Relatório de contas de ambas as empresas de ano de 2010 e dados entrevista

3. Formas de Recolha de dados e análise de documentos

A recolha de dados pode ser efetuada de três formas. Através de entrevistas, análise de documentos ou ainda através de observação direta.

Documentos a serem analisados:

- Relatório de contas de 2010 e 2011 da OI;
- *Press Releases* de ambas as empresas;
- Estudos de análise do mercado de telecomunicações brasileiro realizados por consultoras;
- Relatórios ANATEL relativos ao mercado de telecomunicações brasileiro;
- Bibliografia da área;

Entrevista a realizar:

Entrevista Semiestruturada a Colocar a um colaborador da PT que tenha acompanhado a parceria estratégica.

Objetivo:

Perceber o porque da escolha da OI como aposta no mercado brasileiro, o que ganha a PT com esta parceria estratégica, qual foi o crescimento da OI no ano de 2011 em termos de vendas e lucros. Compreender em que estado se encontra o mercado português de telecomunicações do ponto de vista da PT e quais os seus objetivos no curto e longo prazo.

Duração:

Entre 40 a 60 minutos

Registo da Entrevista:

Bloco de notas; Gravador

Questão:

- Qual considera ser o estado do mercado de telecomunicações português quanto a sua maturidade?
- Em termos gerais quais são os objetivos da PT no longo prazo?
- Qual considera ser o estado do mercado brasileiro de telecomunicações em termos de crescimento e expansão?
- Qual a razão que levou a apostar nesse mercado?
- Porque razão considera a OI uma oportunidade de negócio?
- Em que consiste esta parceria estratégica?
- O que considera que a PT ganha com esta parceria estratégica?
- Quais as sinergias que considera que podem surgir desta ação?
- O que considera que a OI ganha com esta parceria com uma empresa como a PT?
- Considera que esta operação vem criar valor para os acionistas da PT?
- A OI apresenta-se como sendo uma ou a principal operadora do mercado brasileiro, dado a sua operação em todo o território nacional, considera que este crescimento e consolidação se devem a quê?

Posteriormente estes serão analisados de forma indutiva, permitindo o investigador chegar a respostas para as perguntas iniciais e questões da investigação real acima descritas.

ANEXO 2 – Entrevista Semiestruturada realizada com a Dr.^a Andreia Afonso.

Entrevista realizada na sede da PT no dia 17 de Fevereiro de 2012 com a Dr.^a Andreia Afonso Alexandre do departamento de relação com investidores.

Questão:

- *Como caracteriza atualmente o mercado português de telecomunicações quanto a sua maturidade?*

- O mercado português atualmente é um mercado difícil. Isto porque o ambiente económico não ajuda e porque durante algum tempo o mercado foi muito à base de preço, a competitividade foi muito assente no fator preço. A PT está presente em vários serviços, o serviço televisão, e aí nós acreditamos que continua a haver uma oportunidade de crescimento, o mercado móvel e aí já temos taxas de penetração bastante elevadas, as quotas de mercado têm estado muito estáveis portanto já não existe tanta margem para crescimento. Depois temos ainda o mercado da banda larga, que na banda larga móvel tem oportunidade de crescimento, já na banda larga fixa inesperadamente, um pouco inesperadamente, o que tem vindo a acontecer desde que a PT lançou o MEO tem existido de fato um crescimento significativo na nossa base de clientes de banda larga fixa. Ou seja, em termos de fixo televisão e banda larga existe de fato uma oportunidade de crescimento. O MEO trouxe valor acrescentado ao mercado, trouxe muitas funcionalidades, fez com que o próprio concorrente principal, a ZON, tivesse que se desenvolver e apostar em inovação, foi muito positivo do ponto de vista do consumidor, devido a todas as novas funcionalidade desenvolvidas e inerentes ao serviço. A interatividade, o MEO go, MEO vídeo clube etc. foi de facto um mercado que cresceu muito quer em termos de base de clientes quer em funcionalidades. Portanto em termos de crescimento no mercado português o móvel apresenta uma taxa de penetração muito elevada, o próprio mercado móvel mudou um bocadinho nos últimos 2 anos, tudo começou devido ao segmento dos jovens, aquilo que nós chamamos os segmentos tribais, os “moches” etc. e que agora devido a situação económica se alargaram um bocadinho a toda a população e portanto o mercado mudou, deixou de ser utilizado o pré-pago, a assinatura, o carregamento, o pós pago, para serem utilizados os planos, portanto uma pessoa paga x mas tem uma série de funcionalidades, as chamadas, as sms’s, e até internet agora.

Mas de facto em termos de crescimento da base de clientes e de clientes a margem já é muito reduzida. O mercado tem estado muito estável, as quotas de mercado têm estado relativamente estáveis entre os três operadores e portanto nós não vemos como oportunidade. E é um mercado que ainda por cima, neste contexto económico, é muito aderente à situação económica, ou seja, se está tudo a tentar cortar pelos custos, é muito mais fácil racionalizar o que eu gasto em telemóvel do que televisão. As pessoas não vão deixar de ter televisão nem banda larga, hoje em dia já ninguém vive sem isso.

- *Em termos gerais quais são os objetivos da PT para o longo prazo?*

- O nosso objetivo é ser sempre o número um nos mercados onde nos inserimos. Em Portugal líder de mercado, quer em termos de clientes, menos em TV, acreditamos que neste momento somos colíderes. O crescimento do MEO é uma coisa extraordinária, sem igual na Europa e no mundo. Tudo o que conseguimos crescer em quota de mercado, nestes três anos, foi de facto muito significativo. Portanto estes são os nossos grandes objetivos, em termos de internacionalizações nós estamos sempre focados noutros mercados, Portugal é o nosso perfil estratégico, Brasil porque é um mercado que nós acreditamos que tem um grande potencial de crescimento e nós temos muita experiência no mercado, já operamos lá há mais de 10 anos. Operamos ainda em África, Macau e Timor. Estes são de factos as nossas core áreas de investimento. Agora, nós estamos sempre atentos, nós queremos ser um *player* multinacional, com uma forte presença internacional. Temos conseguido o nosso objetivo, para o final de 2011 era de facto que 70% ou 2/3 das nossas receitas fossem provenientes do exterior e o objetivo está muito próximo. Portanto nós queremos sempre ser líderes de mercado onde estamos e ser uma referência para todo o sector de telecomunicações quer a nível nacional quer a nível internacional e de facto ser um *players* multinacional.

- *Qual considera ser o estado do mercado brasileiro de telecomunicações em termos de crescimento e expansão?*

Para já o Brasil é quase um continente, em termos de área não estamos a falar de um país pequeno mas quase da dimensão de um continente. E é muito gerido região a região, existem muitas diferenças entre as várias regiões e portanto mesmo em termos demográficos e sobretudo em termos também de rede, e isso é importante. Quais são as oportunidades que nós vemos no Brasil, várias, do ponto de vista social e demográfico existe uma oportunidade única, é uma economia em crescimento, as taxas de penetração são baixas. As do móvel já são mais elevadas mas por exemplo a da banda larga é baixíssima, a televisão paga é baixíssima. O primeiro ponto de oportunidade deriva do facto de eles terem uma economia em

crescimento e portanto, enquanto que o Brasil há 20 anos atrás era aquela coisa de extremos, pessoas muito ricas e pessoas muito pobres, não existia a classe média. Com o actual crescimento económico as classes mais baixas passaram para médias. Já existe um nível considerável de classe média e já tem rendimento para suportar alguns custos com telecomunicações. Esta é a base, é que eles têm um crescimento económico significativo e têm mais poder de compra. Muito mais poder de compra, portanto vão gastar mais em coisas que antes não gastavam. Esta oportunidade aliada a taxas de penetração baixas, (eles têm em termos de taxa de penetração de banda larga fixa cerca de 15%) o que é muito reduzido há todo um trabalho aí a fazer, que de facto é uma oportunidade que nós podemos agarrar.

- Em que consiste esta parceria estratégica?

Em termos de pessoas temos lá trabalhadores, mas que deixaram de ser nossas, ou seja, nós na Vivo, derivado com o acordo que tínhamos com a Telefónica, nós tínhamos o controlo da empresa, nós nomeávamos todo órgão de gestão daquela empresa, com a OI é diferente. Nós somos um parceiro estratégico como é a LA fuente os fundos e o AG. Somos todos parceiros, nós não temos um poder controlador, que nos permita controlar. Aquilo que nós fizemos, porque precisávamos de assegurar e ter algum controlo de gestão nas operações em que estamos, foi realizar um acordo e nesse acordo temos a nomeação de 2 membros para os órgãos de gestão e temos também algumas outras questões, como por exemplo, o comité de tecnologia inovação produtos e serviços etc., é um comité bastante abrangente e liderado pelo Engº. Zeinal Bava. É ele que lá vai e que lidera, portanto eles implementam contudo antes é tudo discutido e aprovado pelo comité e pelo próprio Engº. Zeinal Bava que preside o comité. Depois temos 3 diretores que eram nossos, *customer care*, desenvolvimento da rede que foram para o Brasil. Foram para o Brasil, mas não foram assegurar os interesses da PT na OI, eles vincularam-se na OI, para assegurar aquilo que consideram ser o melhor para a OI.

- O que considera que a PT ganha com esta parceria estratégica?

O primeiro objetivo era escala, lá está, sem o Brasil nós éramos um operador praticamente nacional, e portanto a OI veio-nos trazer escala. Em clientes, receita, EBITDA. Permite-nos cumprir objetivos que para nós eram estratégicos. Depois é a questão de nós acreditarmos no potencial, repare, nós vendemos a Vivo a um preço que ninguém diria. Nós conseguimos aumentar o valor de 5.9 para 7.5 é um valor muito significativo. Nós acreditamos que conseguimos trazer valor aos negócios onde nos inserimos. A questão da OI também é essa, é que nós acreditamos no potencial deles, acreditamos no potencial da empresa, sabemos que há

muito trabalho a fazer, também houve com a Vivo. A OI é uma operadora maioritariamente fixo, o que está a acontecer na OI e o que aconteceu na PT a uns anos atrás, a tendência secular do fixo é perder linhas e perder receita. Mas nós acreditamos que é de facto possível também fazer um “*turn around*” como fizemos em Portugal. A OI é um *player* forte a nível integrado, no móvel também tem apresentado resultados muito bons.

- *Os aumentos de capital e a aquisição de ações foram realizados com capitais próprios ou recorreram a financiamento?*

As operações foram todas realizadas com capital da venda da Vivo. Em termos gerais nos recebemos 7.5, portanto e pagamos 3.8. De uma forma geral pode ser assumida a utilização somente de capitais próprios.

- *A partir de quando acredita num retorno do investimento?*

Nós não nos meteríamos num negócio que não fosse para trazer valor para os acionistas. Repare, a PT é a empresa que mais retorno dá aos acionistas, portanto essa é uma preocupação nossa. É assegurar que os nossos acionistas têm o retorno do investimento que fizeram, sem nunca comprometer o crescimento do negócio. A questão do retorno é muito complicada de definir, pois depende sempre do mercado. Nós para já temos a questão dos dividendos, a OI paga dividendos e está neste momento num processo de simplificação de estrutura, que pretende passar de 8 classes de ações para duas, umas ordinárias e umas preferenciais. A primeira decisão da PT foi simplificar esta estrutura, pois qualquer investidor que queira entrar não sabe como o fazer. O objetivo é ficar claro onde os investidores podem investir e nós acreditamos que isso vai logo fazer um “boom” no preço da ação. Pois a estrutura complexa inibe o investimento. Após este processo vai existir em Abril um *invest day* da OI, e já todo o mercado está na expectativa de saber que dividendos vocês vão tirar da OI, pois é a forma mais rápida de se saber o retorno. Contudo até ao finalizar deste processo de simplificação nem nós PT nem eles OI se pronunciam sobre o tema. Não pensamos numa política de dividendos enquanto a casa não estiver arrumada. Em termos de dividendos acreditamos que o investimento chegue cá mais facilmente, já em termos de “*turn around*” e portanto ver um resultado líquido a crescer e um *cash flow* e etc..vai demorar um bocadinho, isto porque, repare na questão do móvel nós queremos passar de uma estratégia de *SIM card* para uma estratégia de cliente e isso obriga a que a OI tenha Lojas que não tem. Obriga a ter lojas, uma rede de distribuição um *customer care* muito mais detalhado, digamos assim, muito mais aprofundado. Portanto requer uma série de custos e o natural é que se veja no segundo semestre de 2011, 2012, depois depende um bocadinho do mercado, a estrutura de

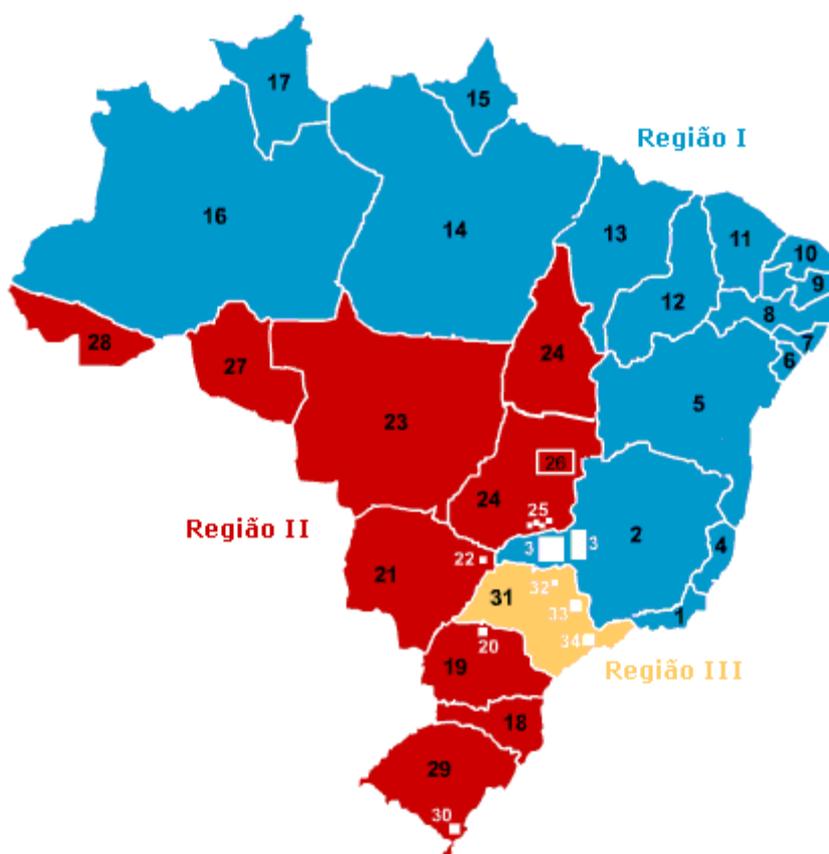
custos seja um pouco penalizada devido à questão de primeiro investir e esse investimento também arrecada mais custos de manutenção. Assim é sempre mais fácil o *turn around* em receita do que em EBITDA. Portanto em receita pode demorar um ano, um ano e meio, em EBITDA depende um pouco também de como evolui o mercado.

- *Quais as sinergias que considera que podem surgir desta ação?*

Eu acho que a OI pode beneficiar muito com a nossa experiência e nós também podemos beneficiar por exemplo das economias de escala, se nós formos discutir com fabricantes de equipamento, juntamente com a OI, é completamente diferente eu dizer que é para um mercado de 10 milhões do que com o Brasil também. Tudo isso vai-nos permitir melhorar as parcerias que temos, vai-nos permitir baixar preço significativamente. O poder negocial aumenta imenso, pois a escala é muito maior.

ANEXO 3 - Divisão do Brasil em Regiões e Sectores

Imagem da divisão em regiões e sectores do brasil determinada no PGO



Fonte: Teleco

ANEXO 4 – Distribuição da população brasileira por classe de consumo

Tabela com evolução anual das classes de consumo existentes no Brasil e a sua percentagem de habitantes

Classes	2005	2006	2007	2008	2009	2010
AB	15%	18%	15%	15%	16%	21%
C	34%	36%	46%	45%	49%	53%
DE	51%	46%	39%	40%	35%	25%

Fonte: O Observador 2011

ANEXO 5 – Evolução de acessos em serviços por 100 habitantes, Taxa de penetração – Telecomunicações Fixas Voz

Evolução anual do número de acessos no Brasil

Ano	Acessos em Serviço (Milhões)	Acessos em Serviço/100 hab.
2011	43	22
2010	42	21,7
2009	41,5	21,6
2008	41,2	21,7
2007	39,4	20,9
2006	38,8	20,8
2005	39,8	21,6
2004	39,6	21,7
2003	39,2	21,8
2002	38,8	21,9
2001	37,4	21,4
2000	30,9	17,9

Fonte: Teleco

ANEXO 6 – Taxa de Penetração TV por assinatura

Milhares	2009	2010	1T11	2T11	3T11	4T11
TV a Cabo	4.315	4.980	5.102	5.213	5.360	5.518
DTH	2.780	4.476	5.023	5.619	6.270	6.985
MMDS	355	313	293	276	258	241
TVA (UHF)	24	-	-	1	1	1
Total	7.473	9.769	10.419	11.108	11.889	12.744
Densidade*	3,9	5,0	5,4	5,7	6,1	6,5

*Assinantes/100hab;

Fonte: Teleco

ANEXO 7 – Taxa de Penetração de serviço móvel, mercado brasileiro

Na tabela seguinte é possível observar a taxa de penetração do serviço móvel no mercado brasileiro para o final do ano de 2011 em comparação com 2010.

	Dez-10	Nov-11	Dez-11
Celulares	202.944.033	236.083.615	242.231.503
Pré-pago	82,34%	81,65%	81,81%
Densidade	104,68	120,81	123,87
Crescimento	5.410.047	4.450.095	6.147.888
mês	2,70%	1,90%	2,60%
Crescimento	28.984.665	33.139.582	39.287.470
Ano	16,70%	16,30%	19,40%
Crescimento	28.984.665	38.549.629	39.287.470
em 1 ano	16,60%	19,52%	19,36%

Fonte: Teleco

ANEXO 8 – Ranking das Marcas mais valiosas do mundo

Através da tabela seguinte é possível observar o Ranking das Marcas mais valiosas do mundo para o ano de 2011

Posição 2011	Marca	Avaliação da marca 2011 (Milhões de dólares)
1ª	Google	44.294
2º	Microsoft	42.805
3º	Walmart	36.220
4º	IBM	36.157
5º	Vodafone	30.674
28º	Bradesco	18.678
41º	Itaú	16.655
95º	Banco do Brasil	9.526
106º	Petrobras	8.697
191º	OI	5.046
241º	Vivo	4.286

Fonte: Brand Finance

ANEXO 9 – Ranking de Reclamações por operadora e por serviço

Ranking de reclamações por serviço e operadora – Outubro 2011

Serviço de Telefone Fixo

Serviço Telefonico Fixo - Local	
Prestadora	Reclamações na ANATEL por 1.000
TIM	2,226
OI	1,143
Telefônica	1,065
Embratel	0,942
Brasil Telecom	0,698
GVT	0,566

Serviço de TV por Assinatura

Serviço de TV por assinatura	
Prestadora	Reclamações na ANATEL por 1.000
Telefônica	1,974
OI	1,55
TVA	0,882
Embratel	0,663
SKY	0,536
NET	0,533

Serviço de Telefone Móvel

Serviço telefone Móvel	
Prestadora	Reclamações na ANATEL por
Brasil Telecom	0,584
OI	0,472
Claro	0,394
TIM	0,321
VIVO	0,265
CTBC	0,19
Sercomtel	0,013

Fonte: Anatel

ANEXO 10 – Demonstração de Resultados Previsional OI

DR previsional OI realizado com base em dados obtidos em entrevista e percentagens históricas de crescimento

R\$ Milhões Reais	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Receita Operacional Bruta	23.686	24.232	25.153	27.197	45.863	45.928	n.d
Receita Serviço Local	12.140	11.899	11.653	11.192	17.641	16.652	n.d
Receita Serviço Longa Distância	3.795	3.703	3.587	3.854	6.161	5.610	n.d
Contact Center	0	0	0	0	0	0	n.d
Receita de Telefone Público	1.111	1.117	1.106	656	968	522	n.d
Dados	2.061	2.513	2.879	3.397	8.668	9.312	n.d
Outros	1.825	1.526	1.491	1.697	2.490	2.626	n.d
Telefonia Móvel	2.754	3.474	4.436	6.401	9.935	11.206	n.d
Deduções da Receita bruta	-6.939	-7.360	-7.569	-8.461	-15.866	-16.449	n.d
Receita operacional líquida	16.747	16.872	17.584	18.736	29.997	29.479	27.900
Custo dos serviços prestados e das mercadorias vendidas	-8.796	-9.360	-9.256	-9.657	-18.458	-16.639	n.d
Lucro Bruto	7.951	7.512	8.328	9.079	11.539	12.841	n.d
Receitas (despesas) operacionais	-4.483	-4.394	-4.392	-5.788	-3.731	-8.743	n.d
Resultado de equivalência patrimonial	54	163	36	42	0	0	n.d
Comercialização dos serviços	-2.680	-2.593	-2.691	-3.547	-5.302	-4.886	n.d
Gerais e administrativas	-1.084	-1.207	-1.222	-1.613	-3.067	-2.790	n.d
Outras despesas operacionais líquidas	-773	-757	-515	-670	-2.046	-1.067	n.d
Outras receitas extraordinárias não recorrentes	0	0	0	0	6.684	0	n.d
Lucro operacional antes do resultado financeiro	3.468	3.118	3.936	3.291	7.808	4.097	3.564
Receitas financeiras	908	733	960	1.326	1.601	1.929	n.d
Despesas financeiras	-2.524	-2.022	-1.439	-2.710	-3.988	-4.361	n.d
Resultado Financeiro	-1.616	-1.290	-478	-1.384	-2.387	-2.432	n.d
Lucro operacional	1.852	1.829	3.457	1.907	5.421	1.666	1.449
Lucro antes do imposto de renda da contribuição social e das participações minoritárias	1.815	1.812	3.457	1.907	5.421	1.666	n.d
Imposto de renda e contribuição social	-371	-210	-615	-475	-328	84	n.d
Participações empregados	0	0	0	0	0	0	n.d
Lucro Líquido do exercício	1.114	1.310	2.318	1.155	5.092	1.749	1.522
Participações minoritárias	-329	-292	-524	-278	819	322	n.d
Nº de ações do capital social	382.122	382.122	382.122	382.122	382.523	382.647	n.d
ON	127.374	127.374	127.374	127.374	127.576	127.591	n.d
PN	254.748	254.748	254.748	254.748	254.974	255.056	n.d
Dividendo/JCP (R\$ MM)	785	330	671		2.005	1.539	n.d
EBITDA (R\$ MM)	6.765	6.102	6.517	6.068	14.841	10.296	9.000

ANEXO 11 – Balanço previsual OI

R\$ MILHÕES Reais	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ACTIVO							
Circulante	9.839	10.374	12.724	17.052	18.318	22.173	21.926
Disponibilidades (caixa + Contas a receber	3.771	4.687	669	10.738	8.024	11.200	9.880
Créditos a receber	0	0	0	0			0
Tributos diferidos e a recuperar	1.607	117	2.113	1.447	1.637	2.176	1.751
Despesas antecipadas	393	336	352	0			0
Estoques	159	171	124	153	163	98	97
Demais activos	197	206	158	818	2.552	2.805	4.230
Não Circulante	292	3.707	4.046	7.969	12.548	12.960	13.596
Empréstimos com controladas	15	11	6		0	0	0
Valores a receber	106	281	61		0	0	0
Tributos diferidos e a recuperar	1.673	2.135	2.249	3.612	6.495	6.054	5.643
Depósitos e bloqueios judiciais	812	999	1.208	1.841	5.468	6.453	7.615
Incentivos fiscais	51	64	64	0	0		0
Aplicações financeiras	0	0	0	1	4	10	0
Despesas antecipadas	262	211	430	0	0	0	0
Demais activos	1	6	28	2.515	581	443	338
Permanente	14.402	13.508	13.546	15.523	43.136	40.004	37.101
Investimentos	164	97	38	49	55	55	55
Imobilizado	12.518	11.733	11.158	12.719	25.296	23.349	21.552
Intagível	1.294	1.309	1.597	2.755	17.785	16.600	15.494
Diferido	426	369	330	0	0	0	0
Total do Activo	27.161	27.590	30.316	40.544	74.002	75.137	72.623
PASSIVO							
Circulante	8.512	5.886	6.813	9.149	18.273	19.316	18.547
Fornecedores	1.802	1.971	1.774	1.903	4.055	4.039	4.023
Empréstimos e financiamentos	2.828	1.999	1.990	4.021	8.690	7.711	6.842
Salários, encargos sociais e Tributos a recolher e diferidos	130	138	198	274	362	568	739
REFIS II - Programa de	117	126	135	143	176	68	61
Dividendos e juros sobre capital	1.068	554	917	511	361	1.039	893
Concessão a pagar (Oi)	0			267	315	532	382
Debêntures	1.225	93	76	0	0	0	0
Valor a pagar pela aquisição de Demais obrigações	0			0	0	0	0
	117	170	314	1.059	2.674	2.879	3.100
Não Circulante	8.703	10.576	10.354	20.432	35.619	35.848	35.333
Empréstimos e financiamentos	5.802	5.318	5.205	16.315	21.445	22.276	22.276
Tributos a recolher e diferidos	121	69	79	287	5.298	4.845	4.431
Programa de Refinanciamento	825	766	683	504	948	878	813
Provisões para perdas em	1.833	2.154	1.947	2.256	5.423	5.101	4.798
Debêntures		216	2.171	0	0	0	0
Demais obrigações	121	109	268	1.071	2.505	2.748	3.015
Resultado de exercícios futuros	21	13	0			0	0
Participações minoritárias	1.945	2.156	2.491	1.730	8.827	8.794	8.694
Património líquido	7.979	8.959	10.657	9.233	11.283	11.179	10.049
Capital Social	4.689	4.689	4.689	5.449	5.449	5.449	5.449
Reservas de capital	24	25	29	106	131	143	144
Reservas de lucros	3.266	4.246	6.324	4.676	6.924	6.810	6.811
Lucros acumulados (prejuizo)	0	0	-11	-825	0	0	-1.131
Ações em tesouraria		0	-373	-369	-359	-354	-347
Ajuste de avaliação patrimonial				0	-861	-869	-877
Dividendos adicional proposto				809	0	0	0
Outros resultados abrangentes				-613			0
Recursos capitalizáveis	4	3	0	0	0	0	0
Total do Passivo e Património	27.160	27.590	30.315	40.544	74.002	75.137	72.623

ANEXO 12 – Tabela de crescimento médio por parcela Balanço OI

Tabela que apresenta o crescimento por rúbrica de balanço

	Ano 05 / 06	06 07	07 08	08 09	09 10	Σ % Crecimento	Média C. Anual
ACTIVO							
Circulante							
Disponibilidades (caixa +	1,243	0,143	16,051	0,747	1,396	3,5287	0,8822
Contas a receber	1,009	0,864	1,186	1,525	0,992	4,0501	1,0125
Créditos a receber							0,0000
Tributos diferidos e a	0,073	18,060	0,685	1,131	1,329	3,2182	0,8045
Despesas antecipadas	0,855	1,048					0,0000
Estoques	1,075	0,725	1,234	1,065	0,601	3,9759	0,9940
Demais activos	1,046	0,767	5,177	3,120	1,099	6,0316	1,5079
Não Circulante							
Empréstimos com controladas							
Valores a receber							
Tributos diferidos e a	1,276	1,053	1,606	1,798	0,932	4,8677	1,2169
Depósitos e bloqueios	1,230	1,209	1,524	2,970	1,180	5,1437	1,2859
Incentivos fiscais	1,255	0					0,0000
Aplicações financeiras							0,0000
Despesas antecipadas							0,0000
Demais activos	6,000	4,667	89,821	0,231	0,762	11,6602	2,9150
Permanente							
Investimentos	0,591	0,392	1,289	1,122	1,000	3,1057	0,7764
Imobilizado	0,138	0,668	10,984	1,989	0,923	3,7185	0,9296
Intagível	1,012	1,220	1,725	6,456	0,933	4,8901	1,2225
Diferido	0,866	0,894	0,000				0,0000
Total do Activo							
PASSIVO							
Circulante							
Fornecedores	1,094	0,900	1,073	2,131	0,996	4,0626	1,0157
Empréstimos e financiamentos	0,707	0,995	2,021	2,161	0,887	4,6103	1,1526
Salários, encargos sociais e	1,062	1,435	1,384	1,321	1,569	5,2013	1,3003
Tributos a recolher e diferidos	0,680	0,169	6,901	1,684	1,513	4,0463	1,0116
REFIS II - Programa de	1,077	1,071	1,059	1,231	0,386	3,5940	0,8985
Dividendos e juros sobre	0,519	1,655	0,557	0,706	2,878	3,4377	0,8594
Concessão a pagar (OI)				1,180	1,689	2,8687	0,7172
Debêntures	0,076	0,817	0,000			0,8931	0,2233
Valor a pagar pela aquisição de							0,0000
Demais obrigações	1,453	1,847	3,373	2,525	1,077	6,9017	1,7254
Não Circulante							
Empréstimos e financiamentos	0,917	0,979	3,134	1,314	1,039	4,2485	1,0621
Tributos a recolher e diferidos	0,570	1,145	3,633	18,460	0,914	6,2626	1,5656
Programa de Refinanciamento	0,928	0,892	0,738	1,881	0,926	3,4842	0,8711
Provisões para perdas em	1,175	0,904	1,159	2,404	0,941	4,1784	1,0446
Debêntures							
Demais obrigações	0,901	2,459	3,996	2,339	1,097	6,7955	1,6989
Resultado de exercícios futuros							
Participações minoritárias	1,108	1,155	0,695	5,102	0,996	3,9546	0,9887
Património líquido							
Capital Social	1,000	1,000	1,162	1,000	1,000	4,000	1,000
Reservas de capital	1,042	1,160	3,655	1,236	1,092	4,529	1,132
Reservas de lucros	1,300	1,489	0,739	1,481	0,984	4,504	1,126
Lucros acumulados (prejuizo)							
Ações em tesouraria	0	0,000	0,989	0,973	0,986	1,959	0,979
Ajuste de avaliação	0	0	0	0,000	1,009	1,009	1,009
Dividendos adicional proposto	0	0	0	0	0	0,000	0,000
Outros resultados abrangentes	0	0	0	0	0	0	0
Recursos capitalizáveis	0	0	0	0	0	0	0
Total do Passivo e Património							

ANEXO 13 – Demonstração de Resultados PT 2009- 9M 2011

No quadro abaixo é possível observar a Demonstração de resultados da PT para os anos de 2009 e 2010. E para o presente ano os primeiros 9 meses.

Euros	2009	2010	9 M 11
OPERAÇÕES CONTINUADAS			
RECEITAS			
Prestações de serviços	3.491.970.083	3.516.023.963	4.222.054.643
Vendas	197.167.935	165.615.850	95.675.178
Outras receitas	44.266.786	60.614.025	98.087.941
	3.733.404.804	3.742.253.838	4.415.817.762
CUSTOS, Perdas e (Ganhos)			
Custos com o pessoal	546.689.537	637.115.622	743.321.416
Custos directos dos serviços	522.353.576	547.559.101	716.154.377
Custos comerciais	285.864.954	260.990.773	351.407.150
Fornecimentos e serviços externos	733.310.901	724.519.676	721.044.844
Impostos indirectos	57.816.564	45.418.246	121.400.649
Provisões e ajustamentos	30.505.493	34.951.944	108.448.283
Amortizações	716.851.789	758.567.813	913.998.536
Custos com benefícios de reforma	104.435.179	183.723.090	40.637.318
Custos com redução de efectivos			6.337.564
Perdas (ganhos) com a alienação	-1.955.803	-5.542.839	-42.943
Outros custos líquidos	45.609.985	141.194.008	18.013.071
	3.041.482.175	3.328.497.434	3.740.720.265
Resultado antes de resultados	691.922.629	413.756.404	675.097.497
CUSTOS e (ganhos) Financeiros			
Juros suportados, líquidos	227.491.155	185.044.935	199.426.072
Ganhos em empresas participadas,	-464.111.113	-143.569.391	-169.098.713
Outros custos financeiros líquidos	35.928.418	40.114.743	86.543.057
	-200.691.540	81.590.287	116.870.416
Resultado antes de imposto	892.614.169	332.166.117	558.227.081
Imposto sobre o rendimento	185.890.157	77.525.848	155.088.583
Resultado das operações continuadas	706.724.012	254.640.269	403.138.498
OPERAÇÕES DESCONTINUADAS			
Resultado das operações	82.462.164	5.565.426.533	
RESULTADO LÍQUIDO			403.138.498
Atribuível a interesses não	104.452.033	147.871.835	69.667.004
Atribuível a acionistas da Portugal	684.734.143	5.672.194.967	333.471.494
Resultado Líquido por ação			
Básico	0,78	6,48	0,39
Diluído	0,76	6,06	0,38
Resultado líquido por ação das			
Básico	0,74	0,19	0,39
Diluído	0,72	0,19	0,38

ANEXO 14 – Balanço PT 2009 – 9M 2011

Euros	2009	2010	9 M 2011
ATIVO			
Ativo corrente			
Caixa e equivalente de caixa	1.449.516.549	4.764.732.734	3.203.517.865
Investimentos de curto prazo	26.867.252	341.772.444	663.586.350
Contas a receber	1.568.572.068	3.384.124.217	3.927.657.250
Existências	239.877.325	101.515.755	128.510.764
Impostos a recuperar	254.765.524	37.545.321	296.958.291
Custos diferidos	137.262.528	39.617.800	97.324.820
Depósitos judiciais			200.223.485
Outros ativos correntes	22.191.369	25.647.001	59.062.796
Ativos não correntes detidos para		160.448.046	
Total do ativo corrente	3.699.052.615	8.855.403.318	8.576.841.621
Ativo não corrente			
Contas a receber	11.440.014	19.113.062	7.146.048
Investimentos Financeiros	614.095.973	379.198.216	505.442.496
Ativos intangíveis	4.074.303.198	1.111.692.584	4.573.230.899
Ativos tangíveis	4.843.868.200	3.874.613.414	6.133.619.962
Benefícios de reforma	67.588.596	1.927.991	11.774.799
Ativos por impostos diferidos	1.019.511.128	653.075.198	1.194.583.909
Depósitos judiciais	-	-	828.081.005
Outros ativos não correntes	510.633.014	274.908.378	321.887.731
Total do activo não corrente	11.141.440.123	6.314.528.843	13.575.766.849
Total do ativo	14.840.492.738	15.169.932.161	22.152.608.470
PASSIVO			
Passivo corrente			
Dívida de curto prazo	494.531.900	951.921.279	3.401.787.536
Contas a pagar	1.335.127.377	711.489.295	973.870.353
Acréscimos de custos	636.891.386	558.974.927	895.485.394
Proveitos diferidos	417.777.933	287.808.093	275.267.268
Impostos a pagar	293.891.365	57.410.840	424.242.258
Provisões	77.815.865	87.683.131	271.822.595
Outros passivos correntes	142.370.844	28.391.592	186.201.786
Total do passivo corrente	3.398.406.670	2.683.679.157	6.428.677.190
Passivo não corrente			
Dívida de médio longo prazo	6.551.516.128	6.254.380.288	9.005.929.895
Impostos a pagar	59.217.420	3.805.301	293.096.288
Provisões	102.629.790	40.947.202	556.132.336
Benefícios de reforma	1.558.341.521	968.792.596	957.802.216
Passivos por impostos diferidos	483.112.334	311.597.337	596.002.966
Outros passivos não correntes	299.822.417	297.585.145	534.872.596
Total do passivo não corrente	9.054.639.610	7.877.107.869	11.943.836.297
Total do passivo	12.453.046.280	10.560.787.026	18.372.513.487
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital social	26.895.375	26.895.375	26.895.375
Ações próprias	-178.071.827	-178.071.827	-326.382.864
Reserva legal	6.773.139	6.773.139	6.773.139
Reserva de ações	6.970.320	6.970.320	6.970.320
Reserva de reavaliação	722.108.135	693.283.402	661.111.962
Outras reservas e resultados	733.636.104	3.836.598.153	2.617.123.169
Capital próprio excluindo interesses não	1.318.311.246	4.392.448.562	2.992.491.101
Interesses não controladores	1.069.135.212	216.696.573	787.603.882
Total do capital próprio	2.387.446.458	4.609.145.135	3.780.094.983
Total do capital próprio e do passivo	14.840.492.738	15.169.932.161	22.152.608.470

ANEXO 15 – Determinação Capital investido (C_i) OI

Através da Tabela seguinte é possível perceber como foi calculado o Capital Investido

Ativo	Milhões de Reais
Circulante	
Contas a receber	5.968
Tributos diferidos e a recuperar	1.751
Estoques	97
Demais activos	4.230
Não circulante	
Tributos diferidos e a recuperar	5.643
Depósitos e bloqueios judiciais	7.615
Permanente	
Investimentos	55
Imobilizado	21.552
Intagível	15.494
Total Ativo	62.405
Passivo	
Passivo Circulante	
Fornecedores	4.023
Salários, encargos sociais e benefícios	739
Tributos a recolher e diferidos	2.508
REFIS II - Programa de Refinanciamento Fiscal	61
Concessão a pagar (Oi)	382
Demais obrigações	3.100
Total Passivo	10.812
Capital Investido OI	51.593

ANEXO 16 – Sumário de Resultados para Cálculo do Beta das Ações da OI

Nos quadros seguintes é possível observar o sumário de resultados para TNLP 4 e TMAR 5:

TNLP 4:

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,566296304
Quadrado de R	0,320691503
Quadrado de R ajustado	0,320003248
Erro-padrão	0,022408366
Observações	989

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significância</i>
Regressão	1	0,233968786	0,23396879	465,9481157	5,96747E-85
Residual	987	0,495607095	0,00050213		
Total	988	0,729575882			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interceptar	0,000788915	0,000712632	1,10704442	0,268544451	-0,000609532	0,002187362	-0,000609532	0,002187362
	-0,00120844	0,706137416	0,032713005	21,58583136	5,96747E-85	0,641942384	0,770332448	0,641942384

Através dos quadros acima é possível observar que a variável dependente, o fecho da cotação da TNLP 4, justifica a variável independente, o índice IBOVESPA. É também possível retirar o valor do Beta da tabela acima apresentada e arredondar o seu valor para:

BETA TNLP4
0,71

TMAR 5:

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,5105197
Quadrado de R	0,26063036
Quadrado de R ajustado	0,25988125
Erro-padrão	0,02674485
Observações	989

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significância</i>
Regressão	1	0,248863264	0,248863264	347,9209226	9,5198E-67
Residual	987	0,705988131	0,000715287		
Total	988	0,954851395			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interceptar	0,000660218	0,000850541	0,776233763	0,43779694	-0,001008857	0,002329294	-0,001008857	0,002329294
	-0,00120844	0,728267048	0,039043648	18,65263849	9,5198E-67	0,651648951	0,804885145	0,651648951

Através dos quadros acima é possível observar que a variável dependente, o fecho da cotação da TMAR 5, justifica a variável independente, o índice IBOVESPA. É também possível retirar o valor do Beta da tabela acima apresentada e arredondar o seu valor para:

BETA TMAR 5
0,73

Após o cálculo dos dois Betas, um para o TMAR e um para a TNLP, foi efetuada uma média de ambos de forma a representar o beta das ações da OI e é dado pela tabela seguinte:

β_L TNLP 4	0,71
β_L TMAR 5	0,73
β_L Médio	0,72

ANEXO 17 – Sumário de Resultados para o Cálculo do Beta das ações da PT

Nos quadros seguintes é possível observar o sumário de resultados para o cálculo do Beta das ações da PT:

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,237544873
Quadrado de R	0,056427567
Quadrado de R ajustado	0,055506109
Erro-padrão	0,021022071
Observações	1026

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significância</i>
Regressão	1	0,027062446	0,027062446	61,2373	1,25618E-14
Residual	1024	0,452533742	0,000441927		
Total	1025	0,479596188			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>	
Interceptar	0,00060344	0,00065749	0,917793808	0,358942939	-0,00068674	0,00189362	-0,000686741	0,001893621	
	0,010104389	0,327644035	0,04186916	7,825426502	1,25618E-14	0,245484881	0,40980319	0,245484881	0,409803188

Através dos quadros acima é possível observar que a variável dependente, o fecho da cotação da PT, justifica a variável independente, o índice PSI-20. É também possível retirar o valor do Beta da tabela acima apresentada e arredondar o seu valor para:

BETA PT
0,33