

Rio, 22/09/2005

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO DA EMBRAPAR AO CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO DA EMBRAPAR**

**Aquisição de 100% da Telmex do Brasil Ltda. e de participação de 37,1% na NET  
Serviços de Comunicação S.A..**

**Aos Srs. Conselheiros,**

Esta proposta tem por fim recomendar aos Srs. Conselheiros a aquisição e seus termos, pela Embratel Participações S.A. (Embrapar), da totalidade do capital da Telmex do Brasil Ltda. (TDB) e de uma participação de 37,1% no capital da NET Serviços de Comunicação S.A. (NET). Conforme o Fato Relevante de 24/5/2005, tais aquisições serão implementadas através de incorporação, pela Embrapar, de Atlantis Holdings do Brasil Ltda. (Atlantis) e de Latam do Brasil Participações S.A. (Latam), holdings puras que detêm as participações mencionadas na TDB e NET, respectivamente, sendo extintas, em decorrência das incorporações, ditas holdings (ver Anexo I). Para justificar tais aquisições, esta proposta está organizada nos seguintes tópicos:

- 1 - Visão Estratégica**
- 2 - Descrição da NET**
- 3 - Descrição da TDB**
- 4 - Termos financeiros propostos pela Administração**
- 5 - Conclusão**

**Anexo I: Estrutura societária antes e depois das aquisições pretendidas.**

**Anexo II: Diagramas de rede em São Paulo da Embratel, TDB e NET.**

**Anexo III: Laudo de Avaliação elaborado pelo ABN AMRO.**

**Anexo IV: Cartas do ABN AMRO e Citigroup.**

**1- Visão Estratégica:**

O setor de Telecomunicações tem passado nos últimos anos por profundas mudanças, sendo voz corrente entre especialistas na indústria, e comungado por esta administração, que tais mudanças irão se acelerar nos próximos anos, revolucionando o mercado de telecomunicações. Espera-se que o cenário de longo prazo seja marcado por:

- “Fim” da distância para o tráfego de voz
- Convergência:
  - de Rede: diferentes tipos de mídia (voz, vídeo e dados) trafegando sobre plataforma IP única.
  - de Serviços: Voz, Vídeo e Dados perfazendo o chamado *triple-play*.

- de Interface: todas as mídias ao alcance do usuário, em vários locais, e em diferentes aparelhos.

- Provedores *full-service*, capazes de oferecer, por si próprio ou em parcerias, a maior gama possível dos serviços acima referidos.
- Maior participação de distribuição de conteúdo no *mix* de receita das empresas de telecomunicações.
- Necessidade cada vez maior de meios de acesso ao cliente em alta velocidade (*last-mile*), de forma a permitir a transmissão de tais conteúdos.
- Consolidação da indústria, com poucos e grandes *players*.

Com a recente fortificação financeira da Embratel (aumento de capital de R\$1,8 bilhões), e melhorias operacionais crescentes, a empresa está agora melhor capacitada a investir no seu crescimento e posicionar-se de forma a não só enfrentar, mas tirar proveito dos desafios referidos acima.

A aquisição dos ativos, acima referida, permitirá que a Embratel possa avançar em vários desses desafios, com NET e TDB desempenhando diferentes papéis, tanto no aspecto “serviços” como no de “última milha”.

Como benefício adicional aos objetivos de negócios, deve-se destacar ainda o maior alinhamento de interesses entre a Embrapar e seu acionista controlador, posto que finda a efetivação das aquisições, torna-se a Embrapar o veículo único da Telmex para atuação no Brasil. Espera-se como consequência reflexos positivos no valor de mercado da Embrapar e na percepção da empresa como um dos *players* líderes do setor.

## **2 - Descrição da NET Serviços**

Através da Latam, a Telmex detém hoje uma participação direta e indireta de 37,1% do capital social da NET, e um acordo de acionistas que asseguraria à Embrapar relevantes direitos na governança corporativa e no contexto de decisões estratégicas e, ainda, o direito de negociar um contrato visando ao uso da rede. Além disso, tal acordo garante um direito de compra (*call option*) do controle da NET caso a legislação aplicável venha a ser alterada para permitir tal aquisição.

A NET opera o serviço de televisão por assinatura via cabo. Projeta-se para a empresa em 2005 receitas no ano de R\$1,5 bilhões e EBITDA de R\$420 milhões, conforme o Laudo ABN em anexo. Após recente reestruturação financeira, apresentava-se em 30 de junho com sólido balanço: endividamento líquido (empréstimos menos caixa) de cerca de R\$355 milhões e patrimônio líquido de R\$510 milhões, com ativos totais de R\$2,1 bilhões.

Os pontos que vemos de interesse para a Embratel nessa empresa são:

- Complementariedade de sua rede. A NET opera com rede do tipo HFC (Hybrid Fiber-Coaxial), com uma vasta malha de mais de 40.000 km de cabos, sendo 6.200 km de fibras ópticas e 34.600 km de cabos coaxiais. A empresa provê serviços de TV por

assinatura para mais de 1,5 milhão de assinantes em um total de 44 cidades, sendo que em 11 destas cidades também são oferecidos serviço de banda larga através do produto “Virtua”, com um total em 2T05 de mais de 250.000 clientes, crescendo aceleradamente (90% em 12 meses). A rede da NET cobre principalmente áreas de concentração residencial de classes A, B e C, com uma abrangência total de mais de 6,7 milhões de residências. A cobertura da rede também torna possível o atendimento a um número estimado de mais de 700 mil empresas, entre grandes corporações, médias e pequenas empresas, em especial estas últimas. Particularmente na cidade de São Paulo, a rede da NET ampliaria significativamente a condição de atuação da Embratel no mercado de pequenas e médias empresas.

- Acelerar o crescimento de receitas
  - Existe a oportunidade de crescimento das receitas da Embratel atingindo o mercado de pequenas e médias empresas, que estima-se representar um mercado com receita de R\$6 bilhões anuais. Para este mercado, a Embratel carece de meios de última milha em abrangência/custos razoáveis, e a NET traria grande contribuição para preenchimento desta lacuna. Este segmento consome principalmente serviços de voz, entre os quais o serviço de voz local é o mais utilizado, serviços que poderão ser oferecidos com valor agregado e custo operacional mais eficiente através do uso de rede de nova geração, em especial através do uso de protocolo IP.
  - Oferecer serviços ao mercado residencial, com a possibilidade de, em parceria com a NET, ofertar em larga escala para o mercado residencial de alta renda serviço do tipo *triple play* (voz, dados e imagem).
- Retenção de receitas de longa distancia - Aumentar a condição da Embratel de reter receitas de voz de longa distancia nacional e internacional, uma vez assegurado o contato direto com o cliente trazido pela última milha da rede NET.
- Direito, garantido por Acordo de Acionistas, para que, em caso de mudanças na legislação pertinente (“Lei do Cabo”), a Embrapar adquira o controle da NET, possibilitando assim ainda maiores sinergias de serviços/custos, além da consolidação nas demonstrações financeiras da Embrapar dos resultados da NET.

### **3 - Descrição da TDB**

Hoje, a TDB, que é uma subsidiária controlada indiretamente pela Telmex, atua primordialmente como fornecedora de acesso (*last mile*) com preços e qualidade mais competitivos dos que os ofertados pelas grandes operadoras locais. Trata-se de empresa, de operação de nicho, que utiliza rede de alta capacidade de banda para fornecer serviços de voz, dados, vídeo e Internet ao mercado corporativo. Seus clientes são instituições

financeiras e empresas industriais de grande porte, além de outras operadoras de telecomunicações. Sua receita líquida e EBITDA projetados para 2005 são de R\$133 milhões e R\$36 milhões, respectivamente (conforme Laudo ABN). Em 30 de junho a empresa possuía ativos de R\$229 milhões, patrimônio líquido de R\$189 milhões, e caixa de R\$53 milhões (a empresa não apresentava dívidas).

Os pontos que vemos de interesse nessa empresa são:

- Complementariedade de sua rede: a TDB detém redes metropolitanas em oito cidades – 6 capitais e 2 cidades do interior de São Paulo, com cerca de 500 km de dutos de cabos de fibras ópticas. Estas redes estão localizadas em regiões de concentração de clientes corporativos. Na cidade de São Paulo, onde se situa a maior parte da rede da operadora, existe grande complementariedade com a rede metropolitana da Embratel. A TDB tem mais de 1.000 prédios corporativos conectados.
- Produtos e serviços: a TDB, dentre as empresas de telecomunicações prestadoras de serviços de dados, é a que mais se assemelha a Embratel sob o ponto de vista do *portfolio* dos serviços oferecidos, o que facilita a integração entre as empresas, além de proporcionar sinergias significativas através de redução de custos e estruturas duplicadas.
- Relativamente baixos valores de investimentos para expansão: tendo sido investidos desde sua criação valores superiores a R\$500 milhões apenas na construção de sua rede (estimados em cerca de US\$250 milhões à sua época), os necessários investimentos adicionais são limitados, sendo, em grande parte, investimentos condicionados quando da conexão de novos clientes.

#### **4 - Termos financeiros propostos pela Administração**

Para fins de avaliações financeiras, e previamente autorizados por este Conselho, a Administração contratou um avaliador independente, o Banco ABN AMRO Real S.A. (ABN AMRO), que avaliou as 3 empresas referidas (Embrapar, Atlantis e Latam), utilizando como base o método de “Fluxo de Caixa Descontado” aplicado aos seus respectivos ativos operacionais. Tal método consiste na projeção dos fluxos de resultados futuros das empresas e suas gerações de caixa, que são trazidos a valor presente pelos respectivos custos de capital. Como prática mais comum, tais avaliações consideram as empresas como entidades independentes, avaliando-se cada uma delas sem considerações acerca de eventuais sinergias futuras. Tal laudo de avaliação encontra-se em anexo.

Através da variação dos principais parâmetros usados no fluxo de caixa descontado (taxa de desconto e crescimento na perpetuidade), o Laudo apresenta intervalos de valor para cada empresa. A partir destes valores, são derivados intervalos de relações de troca de ações/quotas entre Latam x Embrapar e Atlantis x Embrapar. A Administração propõe o uso dos pontos médios destes intervalos de relações de troca (prática comum de mercado),

quer seja: 180,3875 ações da Embrapar para cada uma das 851.231.412 ações da Latam e 30,0398 ações da Embrapar para cada uma das 1.251.597.006 quotas da Atlantis. Usando-se tais pontos médios, as empresas são avaliadas em R\$4,623 bilhões, R\$938 milhões e R\$230 milhões, respectivamente para Embrapar, Latam e Atlantis, (págs. 47, 61 e 72 do Laudo). A ratificação por este Conselho de tal proposta culminaria, ao final da operação pretendida, na emissão de 191 bilhões de ações ordinárias da Embrapar, aumentando o total de ações emitidas da companhia de 758 bilhões de ações para 949 bilhões, sendo que o capital social da Embrapar seria elevado de R\$4,1 bilhões para R\$5,1 bilhões (valores arredondados).

Em anexo, apresentamos cartas do ABN AMRO e do Citigroup Global Markets, Inc. (Citigroup) que, previamente consultados acerca dos termos propostos acima, atestaram que as relações de troca propostas pela Administração da Companhia para o Conselho foram, estabelecidas de forma equitativa, sob o ponto de vista financeiro, para os acionistas da Embrapar.

## **5 - Conclusão**

Em resumo, acreditamos que, pelos motivos expostos acima, a conclusão da operação de incorporação aqui descrita será benéfica para a Companhia e para os seus acionistas, tanto pelos aspectos financeiros imediatos já mencionados (aumento e diversificação de receitas, redução de custos por aumento de capilaridade de rede, etc.), como pela transformação da Embratel como o veículo único da Telmex para investimentos no mercado Brasileiro de Telecomunicações.

Adicionalmente, a escolha de um avaliador independente com *expertise* reconhecida no mercado (ABN AMRO) e os pareceres do ABN AMRO e do Citigroup mencionados acima, apoiam a decisão deste Conselho no sentido da aprovação da operação nos termos propostos.

Atenciosamente,

---

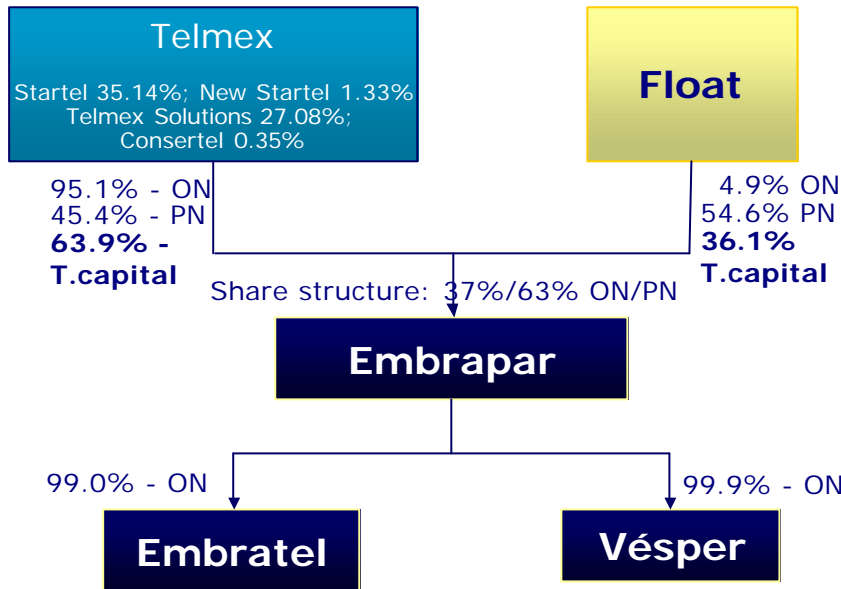
CARLOS HENRIQUE MOREIRA  
Presidente

---

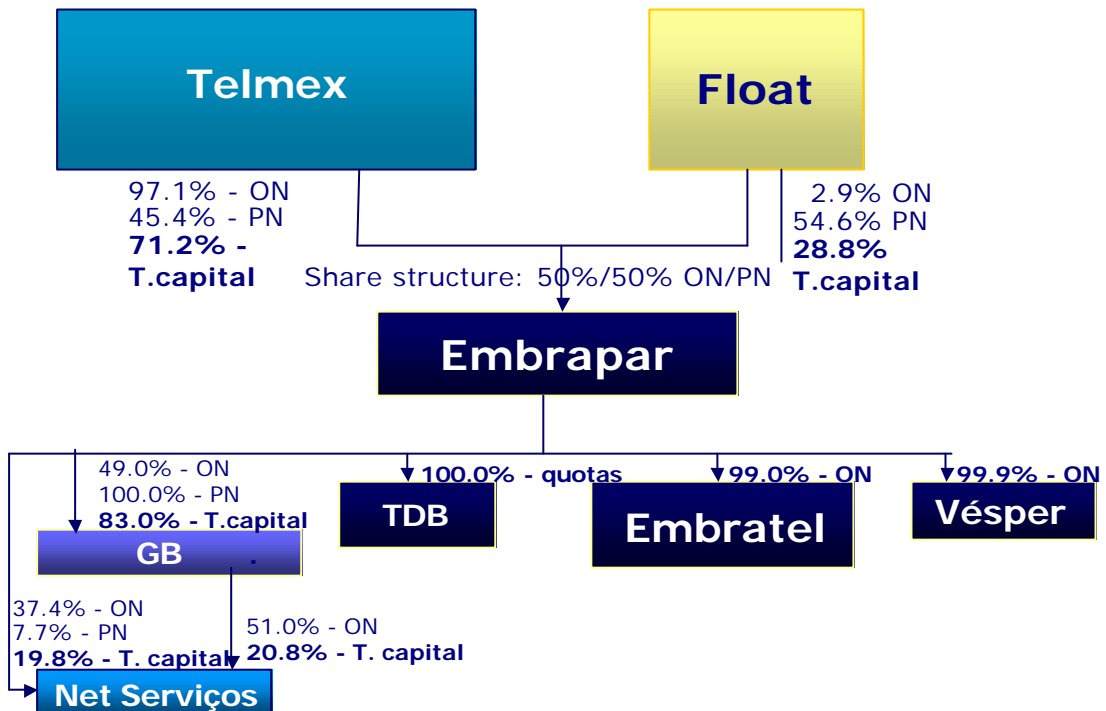
ISAAC BERENSZTEJN  
Diretor Exec. Financeiro

**Anexo I: Estrutura societária da Embrapar antes e depois das aquisições pretendidas.**

**EMBRAPAR ANTES DA AQUISIÇÃO PROPOSTA**



**EMBRAPAR DEPOIS DA AQUISIÇÃO PROPOSTA**





**PROPOSTA DA DIRETORIA DA EMBRAPAR AO  
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA:**

**Ref.: Aquisição de 100% da Telmex do Brasil Ltda. e de participação de 37,1% na  
NET Serviços de Comunicação S.A.**

**Aos Srs. Conselheiros,**

Em aditamento ao documento encaminhado aos Srs. Conselheiros no dia 22 de Setembro último, contendo proposta de aquisição, por incorporação, das sociedades Atlantis Holdings do Brasil Ltda. (“Atlantis”) e da Latam do Brasil Participações Ltda. (“Latam”), pela Embratel Participações S.A. (“Embrapar”), da totalidade do capital da Telmex do Brasil Ltda. (“TDB”) e de uma participação de 37.1% no capital da NET Serviços de Comunicação S.A. (“Net”), vimos esclarecer o que se segue.

O presente aditamento à proposta inicial resultou de discussões que tivemos com a sócia controladora da Atlantis e da Latam, a Latam Telecomunicaciones LLC (“Latam Telecom”) sobre a operação sugerida, durante as quais houve questionamento quanto à relação de troca de participações societárias, hoje detidas nas sociedades a serem incorporadas, por ações de emissão da Embrapar, especificamente pelo fato de não terem sido consideradas, na determinação da referida relação de troca, as sinergias operacionais decorrentes da concretização das citadas incorporações.

Considerando que a Latam Telecom não concordaria com a realização das citadas incorporações sem levar em conta ditas sinergias e considerando que a concretização das aludidas incorporações é do interesse da Embrapar, pelos motivos já suficientemente expostos na proposta inicial, a administração da companhia, com base em estudos desenvolvidos pela Embrapar sobre determinadas sinergias resultantes da realização das mencionadas incorporações, estudos que somente foram concluídos após a elaboração do laudo de avaliação de 09 de setembro de 2005, já encaminhado a V.Sas., decidiu solicitar ao ABN AMRO, avaliador contratado para proceder às avaliações necessárias ao estabelecimento, pelas partes envolvidas nas negociações, das relações de troca, que, incluísse em sua avaliação determinadas sinergias.

Atendendo a solicitação que lhe foi feita, o ABN AMRO emitiu novo laudo, em substituição ao anterior (“Laudo”), contemplando o valor das sinergias em questão, tudo conforme o anexo I à presente.

As partes decidiram considerar o valor das sinergias e estabeleceram que o mesmo seria apropriado, em bases iguais, entre as empresas a serem incorporadas e a Embrapar.



Conseqüentemente, o Laudo apresenta novos intervalos de valor para cada empresa, os quais serviram de base para a determinação, pelas partes, da relação de substituição das participações societárias entre Latam x Embrapar e Atlantis x Embrapar ora proposta, a qual foi estabelecida utilizando-se os pontos médios daqueles intervalos (prática comum de mercado), quer seja: 219,1087 ações da Embrapar para cada uma das 851.231.412 ações da Latam e 35,1075 ações da Embrapar para cada uma das 1.251.597.006 quotas da Atlantis. A ratificação por este Conselho de tal proposta culminaria, ao final da operação pretendida, na emissão de 230 bilhões de ações ordinárias da Embrapar, aumentando o total de ações emitidas da companhia de 758 bilhões de ações para 989 bilhões, sendo que o novo Capital Social da Embrapar continuaria sendo elevado de R\$4.1bn para R\$5.1bn (valores aproximados).

O ABN AMRO e o Citigroup foram consultados acerca dos termos acima, propostos pela Diretoria para aprovação desse Conselho, e ambos opinarão se os termos acima expostos conferem tratamento equitativo, do ponto de vista financeiro, para os acionistas da Embrapar. Tais pareceres deverão ser apresentados quando da Reunião do Conselho, a qual deverá ocorrer amanhã.

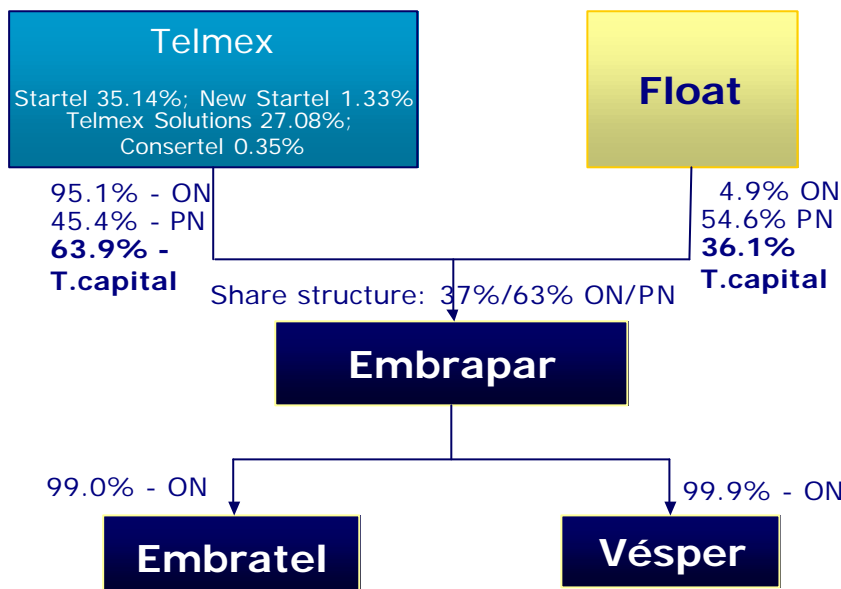
Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2005

Carlos Henrique Moreira  
Presidente

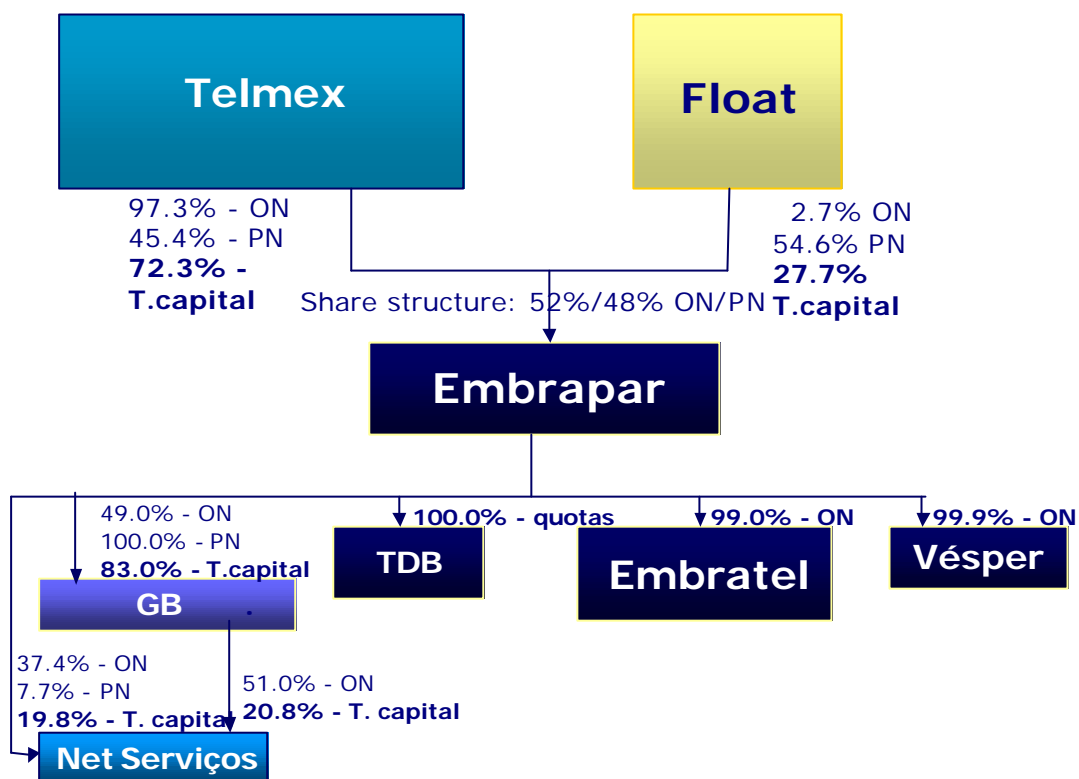


**Anexo I: Estrutura societária da Embrapar antes e depois das aquisições pretendidas.**

**EMBRAPAR ANTES DA AQUISIÇÃO PROPOSTA**

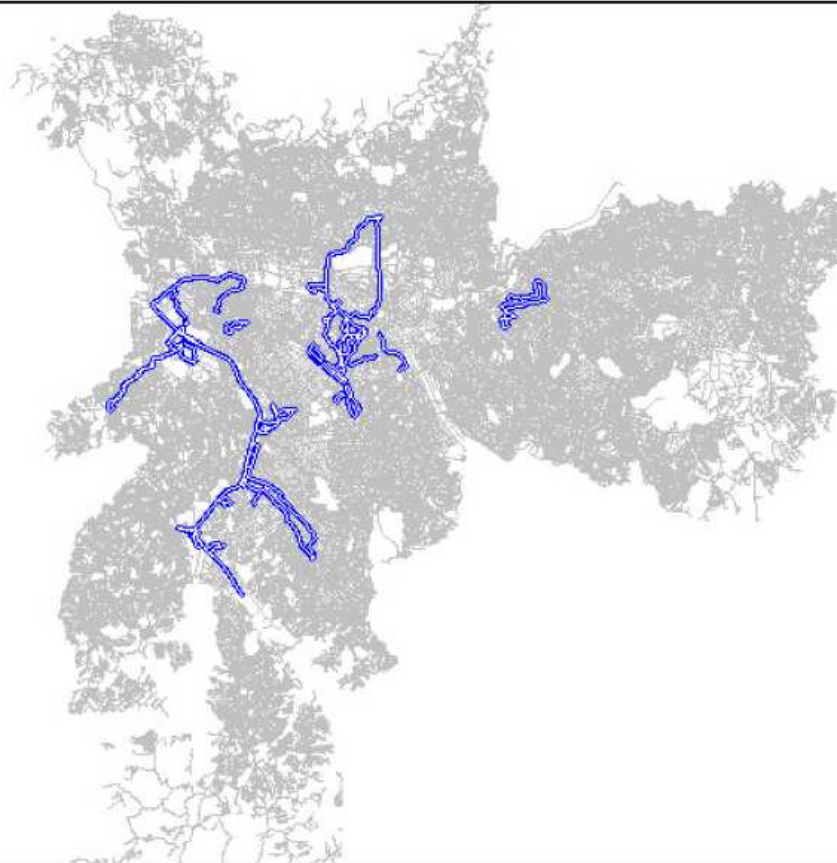


**EMBRAPAR DEPOIS DA AQUISIÇÃO PROPOSTA**  
(de acordo com o aditivo de 29/9/2005 à Proposta da Administração)

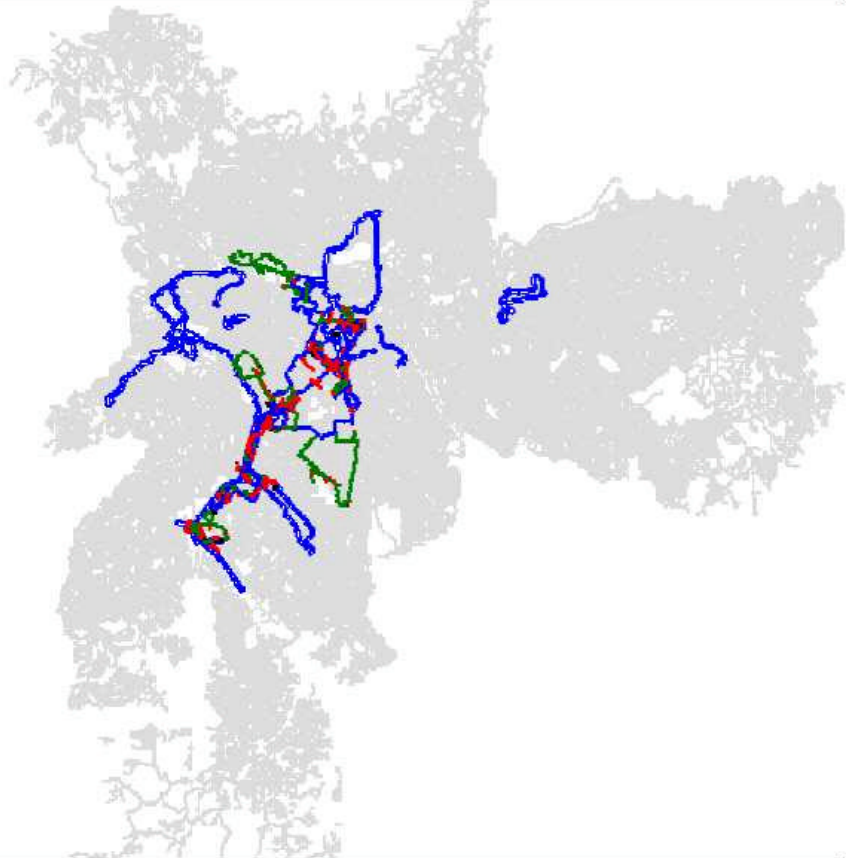


**Anexo II: Diagramas de rede em São Paulo da Embratel, TDB e NET.**

**REDE DA EMBRATEL**



**REDE DA EMBRATEL + TELMEX DO BRASIL**



**EMBRATEL + TELMEX DO BRASIL + NET**

