



## **Portugal Telecom, SGPS, S.A.**

Sociedade Aberta  
Sede: Avenida Fontes Pereira de Melo, 40, Lisboa  
Capital Social: 1.128.856.500 Euros  
Matriculada na CRCL sob o nº 03602/940706  
Pessoa Colectiva nº 503 215 058

*Carta aos Accionistas da Portugal Telecom.*

6 de Março de 2006



Caro Accionista,

A Sonaecom SGPS S.A. e a Sonaecom-B.V. (conjuntamente “Sonaecom”) anunciaram preliminarmente uma oferta não solicitada com contrapartida em dinheiro (a “Oferta”) sobre a Portugal Telecom, SGPS, S.A. (“PT” ou “Empresa”) em 6 de Fevereiro de 2006. O Conselho de Administração da PT (o “Conselho”), tendo analisado cuidadosamente o projecto de anúncio de lançamento da Oferta e o projecto de prospecto que lhe foram remetidos pela Sonaecom em 27 de Fevereiro de 2006 (os “documentos da Oferta”) acredita que a Oferta subavalia significativamente a Empresa e, como tal, não promove o melhor interesse para os Accionistas da PT. Assim, esta carta e a apresentação anexa constituem a base sobre a qual o Conselho de Administração **recomenda aos Accionistas que rejeitem a Oferta.**

Nos Estados Unidos da América, a PT submeterá um Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 junto do U.S. Securities and Exchange Commission (a “SEC”) na sequência do início (“commencement”) de uma oferta pública de aquisição no sentido previsto na Rule 14d-2 do Securities Exchange Act of 1934 na versão actualizada. Recomenda-se vivamente que os investidores leiam o Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 quando disponibilizado, uma vez que conterà informações importantes. O Solicitation/Recommendation Statement e outros documentos regularmente submetidos pela PT junto da SEC estão disponíveis gratuitamente no site da SEC em [www.sec.gov](http://www.sec.gov) e na sede da PT em Lisboa, Portugal.

## POR QUE DEVERÃO OS ACCIONISTAS REJEITAR A OFERTA

### A Oferta da Sonaecom sub-avalia significativamente a PT

A Oferta da Sonaecom subestima substancialmente o valor total da PT e os argumentos da Sonaecom sobre o seu valor são inconsistentes. Este facto pode ser demonstrado pelas seguintes metodologias de avaliação:

#### 1. Análise de Prémios em anteriores Ofertas Públicas de Aquisição

A contrapartida da Oferta de €9,50 representa um prémio de apenas 16% face à cotação de fecho anterior ao anúncio preliminar da Oferta. Adicionalmente, a contrapartida da Oferta (assumindo a desblindagem dos estatutos) reflecte um modesto prémio de 5% face à cotação da PT quatro semanas antes da Oferta, quando o *profit warning* da France Telecom provocou uma queda acentuada da cotação das acções de empresas europeias de telecomunicações.

O prémio implícito na Oferta é menos de metade dos níveis verificados em: (i) anteriores Ofertas Públicas de Aquisição comparáveis no sector europeu de telecomunicações; (ii) grandes transacções não solicitadas no universo mais vasto do mercado Europeu; e (iii) transacções não solicitadas de grande dimensão em Portugal. O modesto prémio oferecido no âmbito da Oferta, quando comparado com prémios pagos em transacções anteriores, traduz-se numa subavaliação da PT de até €2,6 mil milhões. Este é um valor pertencente aos Accionistas da PT, do qual a Sonaecom se quer apropriar.



|  | <b>Prémio Pago em Transacções anteriores</b> | <b>Prémio Oferecido pela Sonaecom</b> |
|--|--|---------------------------------------|
| <b>Telecoms Europeias</b>                              | <b>40%</b>                                   | <b>16%</b>                            |
| <b>Europa - &gt;\$10 mil milhões + Não solicitadas</b> | <b>40%</b>                                   | <b>16%</b>                            |
| <b>Portugal - &gt;\$500 milhões + Não solicitadas</b>  | <b>45%</b>                                   | <b>16%</b>                            |

#### 2. Análise de Múltiplos de Transacções Anteriores

A Oferta da Sonaecom valoriza a PT em 6,3x o EBITDA de 2005, o que representa um desconto significativo relativamente a avaliações atingidas noutras transacções envolvendo mudança de controlo que ocorreram recentemente no sector Europeu de telecomunicações.

|  | <b>Múltiplo EBITDA Médio</b> | <b>Múltiplo EBITDA oferecido pela Sonaecom</b> |
|--|------------------------------|--|
| <b>Transacções Precedentes na Europa</b> | <b>7,5x</b>                  | <b>6,3x</b>                                    |

## O Cash Flow da PT pertence aos seus Accionistas. Por que deverão estes financiar a Oferta da Sonaecom?

A Oferta da Sonaecom irá endividar fortemente o balanço da PT como forma de financiar a Oferta de €16,3 mil milhões (incluindo a dívida líquida da PT) pelos Activos da PT. A Sonaecom anunciou que irá efectuar um aumento de capital de até €1,5 mil milhões para financiar a Oferta. Desta forma, como irá financiar os restantes €14,8 mil milhões - ou seja, mais de 90% do valor da transacção? Hipotecando os activos da PT e os seus cash flows? Este cash flow pertence aos Accionistas da PT e, como tal, ao aceitarem a Oferta, os Accionistas estarão a abdicar de valor que pode ser realizado pela PT de forma independente, com menor risco de execução.

A Sonaecom BV, o veículo através do qual a Sonaecom se propõe adquirir a PT, tem um capital social de 100.000 euros e será um veículo de aquisição altamente endividado, com elevadas necessidades de financiamento (em particular, a necessidade de reembolsar 50% do financiamento da Oferta no final do segundo ano após a conclusão da transacção), o que compromete a capacidade futura da Empresa para: (i) investir no crescimento do seu negócio; (ii) efectuar investimentos relacionados com a modernização da Sociedade Portuguesa de Informação (e.g. banda larga, 3G, oferta digital de TV por subscrição, etc.); (iii) continuar proactivamente a realizar contribuições para o Fundo de Pensões; (iv) manter uma tendência de tarifas atractivas e competitivas que beneficiem os consumidores. A condição de sucesso, de aquisição de pelo menos 50,01%, pode ser uma indicação adicional de que a Sonaecom procura obter o controlo da PT oferecendo uma contrapartida modesta, reflectindo as restrições financeiras significativas que enfrentará no futuro.



## A Oferta da Sonaecom está condicionada à Aprovação Regulatória de uma Concentração sem precedentes

O Conselho de Administração recebeu pareceres jurídicos indicando que a autoridade reguladora não deverá aprovar a transacção proposta pela Sonaecom, uma vez que a Oferta tem como pressuposto a aceitação de um nível de concentração de mercado sem precedentes.

### *A Concentração no Móvel é indefensável no âmbito de uma Política Regulamentar Coerente*

Os gestores da Sonaecom anunciaram publicamente que a oportunidade de criação de valor contemplada pela Oferta se baseia na fusão das operações Móveis da Optimus e da TMN. A combinação da Optimus e da TMN criaria um operador móvel de grande dimensão num mercado de duopólio com uma quota de mercado pró-forma de clientes estimada em mais de 65%.

A combinação TMN-Optimus resultaria num nível sem precedentes de concentração do mercado móvel. Não acreditamos que essa combinação, quando comparada com outros precedentes de transacções de consolidação que ocorreram no sector móvel dentro do mesmo mercado doméstico a nível Europeu, satisfaça as condições mínimas para um mercado móvel competitivo:

#### *Impacto das Transacções Após Consolidação*

|  | <b>Precedentes Europeus</b> | <b>Portugal (Implícito na Oferta)</b> |
|--|-----------------------------|---------------------------------------|
| Mediana do n.º de Operadores Remanescentes               | 4                           | 2                                     |
| Quota de Mercado de Clientes resultante para o Comprador | 22% - 50%                   | 66%                                   |

Tendo analisado transacções anteriores de consolidação dentro do mesmo país no sector móvel Europeu, acreditamos que a probabilidade de uma tal transacção ser aprovada é baixa e implica riscos significativos para a credibilidade da Oferta.

*A concentração resultante também não tem precedentes de um ponto de vista da quota do mercado agregada de voz*

O mercado de voz em Portugal está dividido entre móvel (58% do total) e fixo (42%), com a PT a deter a posição de liderança nos dois segmentos. A Sonaecom detém também posições relevantes em ambos os mercados móvel e fixo de voz. A combinação da PT e da Sonaecom resultaria numa quota de mercado pro-forma de 77% do mercado português de voz. Esta transacção deixaria, em última análise, a Vodafone, que apenas oferece serviços de rede móvel, como o único concorrente significativo da combinação Sonaecom-PT no tráfego de minutos de voz.

Em conclusão, acreditamos que, apesar das intenções declaradas da Sonaecom, de desinvestir numa das redes fixas que seriam agregadas em resultado da transacção, os obstáculos regulatórios são de tal forma relevantes, que uma eventual aprovação seria um facto sem precedentes. Esta conclusão é particularmente visível se atentarmos ao facto de que o regulador (de acordo com a lei portuguesa da concorrência) tem que analisar cada segmento de mercado (fixo e móvel) individualmente ao pronunciar-se sobre a transacção.

Enquanto o custo (medido pelas facturas domésticas em Portugal) da maioria dos serviços básicos como os da água, electricidade, gás, transportes, alimentação e saúde, aumentaram significativamente nos últimos 5 anos, a PT conseguiu mesmo baixar os custos dos serviços de telecomunicações em Portugal, em resultado das suas iniciativas na prestação de serviços a preços atractivos e competitivos. Os receios de que uma concentração tão substancial no sector de telecomunicações possa colocar em risco os ganhos dos consumidores, deverão ser naturalmente considerados pelo regulador.

## **POR QUE DEVERÃO OS ACCIONISTAS PERMANECER COM A PT**

### **A PT tem sido um promotor substancial para o desenvolvimento da Sociedade Portuguesa**

A PT tem um extenso historial de desenvolvimento de produtos e serviços inovadores, que contribuíram para tornar os serviços de telecomunicações mais acessíveis para os consumidores portugueses, designadamente: (i) primeiro operador a introduzir o serviço móvel pré-pago na Europa; (ii) introdução da marca UZO no segmento móvel de baixo custo; (iii) implementação de planos de preço de tarifa fixa para voz; e (iv) as iniciativas actuais para oferecer VoIP e serviços de Televisão Digital (HDTV).

Os consumidores no mercado Português usufruem adicionalmente de preços atractivos relativamente a outros na Europa, em serviços de telecomunicações de ponta tais como: banda-larga, televisão por subscrição e serviços móveis, o que resultou em taxas de penetração acima da média europeia em cada uma das áreas.

Simultaneamente, a PT tem contribuído de forma positiva para o estabelecimento de um ambiente totalmente competitivo em Portugal, oferecendo preços grossistas abaixo da média europeia para os serviços de oferta do lacete local e aluguer de circuitos, proporcionando, desta forma, uma oportunidade de mercado atractiva para a entrada de novos operadores.

No entanto, a Sonaecom não conseguiu tirar partido desta oportunidade, tendo atingido até à data resultados nos serviços móveis inferiores a outros terceiros operadores europeus, não se tendo conseguido afirmar como o principal operador alternativo em Portugal, em qualquer dos seguintes segmentos de mercado da rede fixa: acesso directo, acesso indirecto e banda-larga.

A forma como a Sonaecom reverteu o seu fraco historial de desempenho em telecomunicações em resultado da aquisição da PT não foi clarificada até à data, uma vez que a Sonaecom não divulgou a sua estratégia para a combinação PT-Sonaecom, e nunca geriu uma operação da dimensão da PT. De igual modo, a Sonaecom não divulgou informação relevante sobre os seus planos para a PT em termos de: financiamento da transacção, investimentos futuros, activos que serão alienados, e parcerias internacionais. É também pouco claro até que ponto a France Telecom será um elemento chave na estratégia pro-forma PT-Sonaecom no futuro. Finalmente, a oferta da Sonaecom está condicionada à desblindagem dos estatutos, pelo que será importante saber se a Sonaecom espera ter um tratamento preferencial relativamente às restrições existentes nos estatutos.

### **A PT tem um forte historial de performance operacional e financeira...**

A PT tem demonstrado uma notável performance operacional e financeira nos últimos cinco anos, desempenhando simultaneamente um papel chave na promoção da inovação, lançamento de produtos/serviços tecnologicamente avançados e desenvolvendo os mercados portugueses de dívida e acções.



O seu *track record* histórico fala por si próprio. Atingiu, de forma consistente, um forte crescimento dos cash flows, mostrando um aumento total de 17% do EBITDA no período entre 2001 e 2005 e crescimento de 92% do *cash flow* operacional. Acabou de divulgar os resultados de 2005, que confirmaram mais uma vez a capacidade de execução em condições de mercado desafiantes.

### **...E construiu um sólido Portfolio de Activos Internacionais**

Historicamente, a PT tem procurado alavancar as suas comprovadas capacidades operacionais e vantagens naturais, marcando a sua presença pela expansão internacional em busca de maiores oportunidades de crescimento e de criação de valor. Em resultado desta estratégia, a PT foi bem sucedida no estabelecimento de um portfolio de investimentos internacionais de elevada qualidade numa multiplicidade de mercados, que acreditamos possuírem um potencial de crescimento superior ao do Sector Português de Telecomunicações. Este portfolio de activos internacionais representa hoje um valor significativo para a PT, e oferece grande potencial de criação de valor para os Accionistas. A PT já demonstrou anteriormente o seu compromisso com a cristalização do valor dos seus investimentos internacionais através da venda da: Mascom, Primesys e UOL (cristalização do valor através de IPO).

### **Até à data a PT tem distribuído um valor accionista atractivo...**

A forte performance operacional da PT e a sua flexibilidade financeira tem-se reflectido na valorização do preço da acção PT e tem permitido distribuir aos Accionistas montantes significativos através de uma política de dividendos e *share buyback* extremamente atractivas, apesar de continuar a investir no *core business* em Portugal e no estrangeiro.

Mesmo não considerando o impacto do anúncio da Oferta, nos últimos 3 anos o preço da acção PT aumentou aproximadamente 25%. Adicionalmente, distribuiu montantes significativos em dinheiro aos Accionistas durante o mesmo período, na forma de: (i) dividendos de aproximadamente €863 milhões e (ii) *share buyback* de cerca de €944 milhões. Em resultado,

foram distribuídos aos Accionistas mais de €1,8 mil milhões (ou 22% da capitalização bolsista no início dos 3 anos), ao longo dos últimos 3 anos. O retorno total para o accionista foi de, aproximadamente, 36% durante este mesmo período.

### **... E tem um Plano para distribuir ainda mais com um forte enfoque na execução**

A equipa de gestão da PT estabeleceu um Plano operacional que criará substancialmente mais valor para os Accionistas no futuro. Os elementos chave do Plano incluem: (i) potenciar a performance das operações da PT no contexto da evolução do enquadramento concorrencial doméstico, incluindo iniciativas como: plano agressivo de desenvolvimento das ofertas VoIP triple-play, e oferecendo serviços diferenciados de banda-larga; (ii) segregação da rede fixa de acesso, o que potencialmente representa o primeiro passo no sentido da cristalização de valor e aval regulatório; (iii) procurar promover um modelo de utilização partilhada das redes móveis, o que facilitaria uma maior penetração dos serviços 3G e o rápido lançamento de capacidades de mobile TV; (iv) manter as parcerias existentes, procurando gerir os activos internacionais da PT de forma proactiva e pragmática, em mercados seleccionados em que a PT possui uma clara vantagem competitiva; (v) a PT manterá ainda um elevado enfoque na melhoria da performance operacional da Vivo; e (vi) planos para concentrar e criar valor de determinados activos em África. Este plano será eficientemente implementado pela equipa de gestão da PT, com provas dadas na capacidade de criação de valor.



### **Os Objectivos da PT**

O Plano da PT deverá resultar numa significativa criação de valor para os Accionistas e espera-se que produza uma poupança de custos anual de €150 milhões através da simplificação operacional e de outras eficiências, e €100 milhões anuais de redução de capex e optimização do investimento em fundo de maneo a ser realizado progressivamente até 2008.

Em resultado, a PT espera gerar um crescimento do EBITDA de 3,0 a 5,0% e €5,0 a 5,5 mil milhões de *free cash flow* operacional ao longo dos próximos 3 anos (às taxas de câmbio actuais).

Em combinação com a optimização da nossa estrutura de capital, mantendo simultaneamente o *rating investment grade*, este plano traduz-se num compromisso de remuneração total aos Accionistas num montante superior a €3,0 mil milhões entre 2006 e 2008 (equivalente a cerca de 2,66 euros por acção). Esta remuneração será realizada através: (i) da distribuição de um dividendo ordinário de €0,475 por acção relativamente a 2005; (ii) da continuação da política progressiva de distribuição de dividendos aos Accionistas no futuro; e (iii) de uma remuneração extraordinária – via programa de *share buyback*, distribuição de dividendos ou a combinação das duas alternativas – a implementar nos 12 meses seguintes à rejeição da Oferta.

### **Recomendação**

Tal como demonstrado neste documento, a Oferta da Sonaecom subavalia significativamente a Empresa. O Conselho de Administração tem um compromisso de maximização do valor accionista e acredita que o Plano da Equipa de Gestão da PT continuará a aportar um valor superior para os seus Accionistas.

**O Conselho de Administração da PT está firmemente convicto que a Oferta é inadequada e recomenda fortemente aos Accionistas que rejeitem a Oferta.**

Com os melhores cumprimentos,

Presidente do Conselho de Administração

Presidente da Comissão Executiva

Este Relatório inclui previsões sobre a evolução da situação económica e financeira da PT (as "Previsões"). Estas Previsões foram elaboradas com base no melhor conhecimento e convicção do Conselho de Administração da PT (o qual actuou com diligência para o efeito) e basearam-se na informação disponível à data em que tais previsões foram efectuadas. Em acréscimo, os pressupostos, critérios e coerência das referidas Previsões foram submetidos a parecer de auditor devidamente registado perante a CMVM. Em conformidade, não resulta deste Relatório qualquer representação, garantia ou obrigação, expressa ou tácita, nem o Conselho de Administração da PT assume qualquer responsabilidade, relativamente à verificação dos resultados previstos neste Relatório.



Nos Estados Unidos da América, a Portugal Telecom, SGPS, S.A. (a "Sociedade") submeterá um Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 junto da U.S. Securities and Exchange Commission (a "SEC") na sequência do início ("commencement") de uma oferta pública de aquisição no sentido previsto na Rule 14d-2 do Securities Exchange Act of 1934 na versão actualizada. Recomenda-se vivamente que os investidores leiam o Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 da Sociedade quando disponibilizado, uma vez que conterà informações importantes. O Solicitation/Recommendation Statement e outros documentos regularmente submetidos pela Sociedade junto da SEC estão disponíveis gratuitamente no site da SEC em [www.sec.gov](http://www.sec.gov) e na sede da Sociedade em Lisboa, Portugal.

Esta comunicação inclui declarações relativas ao futuro ("forward looking statements"). Estas declarações têm por base as convicções e pressuposições da administração da Sociedade e a informação a que esta tinha acesso no momento em que tais declarações foram preparadas. As declarações relativas ao futuro incluem, mas não se limitam a: (a) informações relativas a eventuais ou presumidos resultados futuros das operações da Sociedade, futuros rendimentos e condições relativas à actividade; (b) informações ou declarações relativas a possíveis desvantagens da oferta pública de aquisição; e (c) declarações precedidas, seguidas de ou que incluem os termos "acredita", "espera", "antecipa", "tenciona", "planeia", "estima", "pode", "poderá", "poderia", ou através da utilização na negativa desta terminologia ou expressões semelhantes. As declarações relativas ao futuro não constituem garantias de desempenho. Implicam riscos, incertezas e pressuposições. Não obstante a Sociedade fazer tais declarações com base em pressuposições que considera razoáveis, não se pode assegurar que os resultados efectivos não divirjam substancialmente das suas expectativas. Muitos dos factores que determinarão estes resultados ultrapassam a sua capacidade de controlo e previsão. A Sociedade não pretende rever ou alterar quaisquer declarações relativas ao futuro específicas referidas nesta comunicação na sequência de eventos futuros ou apresentar os motivos pelos quais os resultados efectivos poderão divergir. Adverte-se os investidores de que não deverão depositar excessiva confiança em quaisquer declarações relativas ao futuro.

Quaisquer dos seguintes factores importantes, e quaisquer desses factores importantes descritos noutros locais no nosso Relatório Anual no Form 20-F relativo ao ano findo em 31 de Dezembro de

2004 ou noutros documentos da Sociedade submetidos junto da SEC, poderão, entre outras coisas, determinar que os resultados da Sociedade diverjam relativamente a quaisquer resultados que podem ser por si previstos, esperados ou estimados em quaisquer declarações relativas ao futuro:

- ▶ alterações adversas relevantes nas condições económicas em Portugal ou no Brasil; flutuações na taxa de câmbio do Real brasileiro e do Dólar norte americano;
- ▶ riscos e incertezas relacionadas com a regulação nacional ou supranacional;
- ▶ aumento de competitividade devido à liberalização do sector das telecomunicações em Portugal e no Brasil;
- ▶ o desenvolvimento e marketing de novos produtos e serviços e aceitação pelo mercado de tais produtos e serviços; e
- ▶ a resolução adversa de questões objecto de litígio.

Esta comunicação não se destina a publicação, divulgação ou distribuição em qualquer jurisdição onde seria proibida.

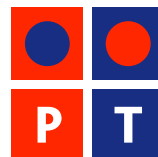


# Portugal Telecom

A Oferta da Sonaecom é Inadequada e Subavalia Significativamente a PT

A PT Criará um Valor Superior para os seus Accionistas

**Rejeite a Oferta da Sonaecom**



# Relatório do Conselho de Administração

## PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA

Sociedade Aberta

Sede : Av. Fontes Pereira de Melo, n.º 40, Lisboa

Pessoa Colectiva N.º: 503 215 058

Capital Social: 1.128.856.500 Euros

Registada junto da: Conservatória do Registo Comercial de Lisboa  
sob o n.º 3602/940706

Nos termos e para os efeitos do número 1 do artigo 181º do Código dos Valores Mobiliários, o Conselho de Administração da Portugal Telecom, SGPS, S.A. (de ora em diante abreviadamente designada por "PT"), após uma cuidada análise do projecto de anúncio de lançamento e do projecto de prospecto relativos à oferta pública de aquisição das acções e obrigações convertíveis da PT lançada pela SONAECOM - SGPS, SA, sociedade aberta, com sede no Lugar do Espido, Via Norte, Maia, pessoa colectiva n.º 502 028 351, registada junto da Conservatória do Registo Comercial da Maia sob o n.º 45 466, capital social 296.526.868 Euros (de acordo com o comunicado realizado pela SONAECOM – SGPS, SA no Sistema de Difusão de Informação da CMVM em 11 de Janeiro de 2006, a FRANCE TELECOM, SA detém indirectamente 23,7% dos direitos de voto da SONAECOM – SGPS, SA) e SONAECOM - BV, com sede em De Boelelaan, 7, 1083 HJ, Amsterdão, Holanda, registada junto da Câmara de Comércio de Amsterdão sob o n.º 34 243 137, capital social de 100.000 Euros (os Oferentes serão de ora em diante abreviada e conjuntamente designados por "Sonaecom"), que foi objecto de anúncio preliminar em 6 de Fevereiro de 2006, vem pelo presente apresentar o seu relatório sobre a oportunidade e condições da Oferta, nos termos seguintes:

# Nota Prévia

## Relatório do Conselho de Administração

Este Relatório inclui previsões sobre a evolução da situação económica e financeira da PT (as "Previsões"). Estas Previsões foram elaboradas com base no melhor conhecimento e convicção do Conselho de Administração da PT (o qual actuou com diligência para o efeito) e basearam-se na informação disponível à data em que tais previsões foram efectuadas. Em acréscimo, os pressupostos, critérios e coerência das referidas Previsões foram submetidos a parecer de auditor devidamente registado perante a CMVM. Em conformidade, não resulta deste Relatório qualquer representação, garantia ou obrigação, expressa ou tácita, nem o Conselho de Administração da PT assume qualquer responsabilidade, relativamente à verificação dos resultados previstos neste Relatório.

Consulte as fontes e bases de cálculo da informação apresentada.

Nos Estados Unidos da América, a Portugal Telecom, SGPS, S.A. (a "Sociedade") submeterá um *Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9* junto da *U.S. Securities and Exchange Commission* (a "SEC") na sequência do início ("*commencement*") de uma oferta pública de aquisição no sentido previsto na *Rule 14d-2* do *Securities Exchange Act of 1934* na versão actualizada. Recomenda-se vivamente que os investidores leiam o *Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9* da Sociedade quando disponibilizado, uma vez que conterà informações importantes. O *Solicitation/Recommendation Statement* e outros documentos regularmente submetidos pela Sociedade junto da SEC estão disponíveis gratuitamente no site da SEC em [www.sec.gov](http://www.sec.gov) e na sede da Sociedade em Lisboa, Portugal.

Esta comunicação inclui declarações relativas ao futuro ("*forward looking statements*"). Estas declarações têm por base as convicções e pressuposições da administração da Sociedade e a informação a que esta tinha acesso no momento em que tais declarações foram preparadas. As declarações relativas ao futuro incluem, mas não se limitam a: (a) informações relativas a eventuais ou presumidos resultados futuros das operações da Sociedade, futuros rendimentos e condições relativas à actividade; (b) informações ou declarações relativas a possíveis desvantagens da oferta pública de aquisição; e (c) declarações precedidas, seguidas de ou que incluem os termos "acredita", "espera", "antecipa", "tenciona", "planeia", "estima", "pode", "poderá", "poderia", ou através da utilização na negativa desta terminologia ou expressões semelhantes. As declarações relativas ao futuro não constituem garantias de desempenho. Implicam riscos, incertezas e pressuposições. Não obstante a Sociedade fazer tais declarações com base em pressuposições que considera razoáveis, não se pode assegurar que os resultados efectivos não divirjam substancialmente das suas expectativas. Muitos dos factores que determinarão estes resultados ultrapassam a sua capacidade de controlo e previsão. A Sociedade não pretende rever ou alterar quaisquer declarações relativas ao futuro específicas referidas nesta comunicação na sequência de eventos futuros ou apresentar os motivos pelos quais os resultados efectivos poderão divergir. Adverte-se os investidores de que não deverão depositar excessiva confiança em quaisquer declarações relativas ao futuro.

Quaisquer dos seguintes factores importantes, e quaisquer desses factores importantes descritos noutros locais no nosso Relatório Anual no *Form 20-F* relativo ao ano findo em 31 de Dezembro de 2004 ou noutros documentos da Sociedade submetidos junto da SEC, poderão, entre outras coisas, determinar que os resultados da Sociedade divirjam relativamente a quaisquer resultados que podem ser por si previstos, esperados ou estimados em quaisquer declarações relativas ao futuro:

- > alterações adversas relevantes nas condições económicas em Portugal ou no Brasil;
- > flutuações na taxa de câmbio do Real brasileiro e do Dólar norte americano;
- > riscos e incertezas relacionadas com a regulação nacional ou supranacional;
- > aumento de competitividade devido à liberalização do sector das telecomunicações em Portugal e no Brasil;
- > o desenvolvimento e marketing de novos produtos e serviços e aceitação pelo mercado de tais produtos e serviços; e
- > a resolução adversa de questões objecto de litígio.

Esta comunicação não se destina a publicação, divulgação ou distribuição em qualquer jurisdição onde seria proibida.

# Não permita que a Sonaecom se aproprie dos seus cash flows e futuro valor

- > A oferta da Sonaecom de €9,50 por acção é baixa e inadequada, subavaliando significativamente a PT
- > A Sonaecom propõe-se utilizar os cash flows dos accionistas para financiar a sua oferta excessivamente endividada e não tem nenhum racional industrial para a transacção
- > A oferta da Sonaecom tem associada uma grande incerteza, visto estar condicionada a aprovações regulamentares que pressupõem um nível de concentração sem precedentes
- > A PT tem um desempenho ao melhor nível do sector, quer em termos operacionais, quer em termos da remuneração dos seus accionistas
- > O actual projecto da PT irá gerar mais valor e mais cash flow para os accionistas com um menor risco de execução
- > A Administração da PT compromete-se a remunerar em dinheiro os seus accionistas em mais de € 3 mil milhões entre 2006 e 2008

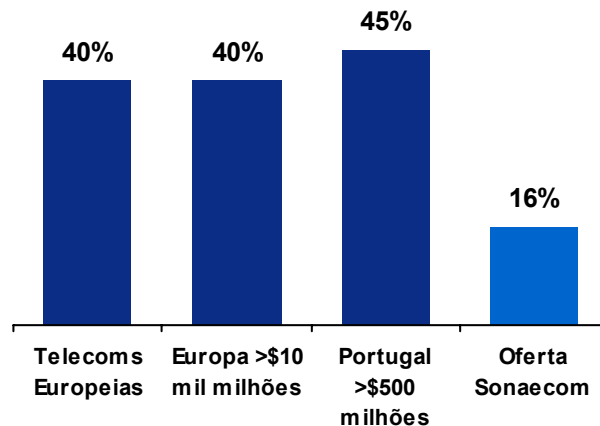
**Rejeite a oferta da Sonaecom**



# A oferta da Sonaecom é inadequada e subavalia significativamente a PT...

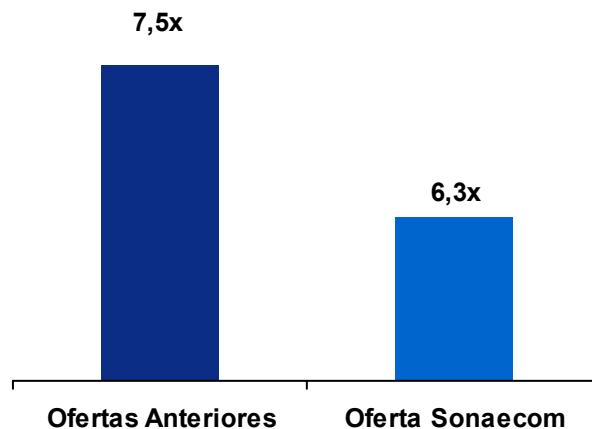
## Prémio Sobre Cotação no Dia Anterior à Oferta

... o prémio oferecido é menos de metade do prémio pago em ofertas anteriores não solicitadas realizadas na Europa...



## Múltiplos de Transacções Anteriores: Firm Value / EBITDA Últimos 12 meses

... e representa um desconto significativo face aos múltiplos de transacções anteriores com mudança de controlo no sector das telecomunicações



**Os argumentos da Sonaecom não são convincentes. O valor da contrapartida é baixo.**

# O cash flow da PT pertence aos seus accionistas. Por que deverão estes financiar a oferta da Sonaecom?

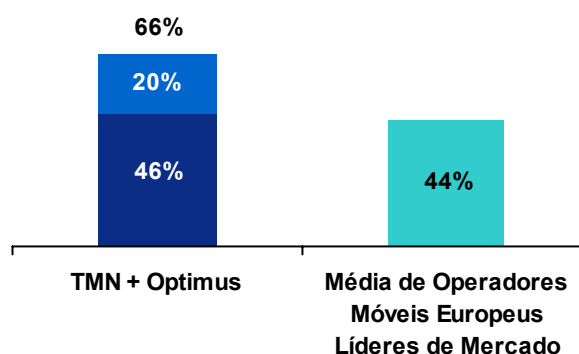
- > A Sonaecom tem uma capitalização bolsista de €1,2 mil milhões, menos de 1/9 da PT...
- > ... e gerou apenas €62 milhões de free cash flow em 2004, menos de 1/14 do que o da PT
- > A contribuição de Capitais Próprios da Sonaecom para a transacção é de apenas €1,5 mil milhões, menos de 10% do valor da oferta...
- > ... como serão financiados os remanescentes mais de 90% (€14,8 mil milhões)? Hipotecando os activos e cash flows da PT?
- > Serão os cash flows da PT usados exclusivamente para efectuar o serviço da dívida da Sonaecom?

**Por que deverão os accionistas usar o cash flow que lhes pertence para financiar a Oferta da Sonaecom, em vez de o utilizar em seu benefício?**

# A Oferta da Sonaecom está condicionada à aprovação pelo regulador de uma concentração sem precedentes

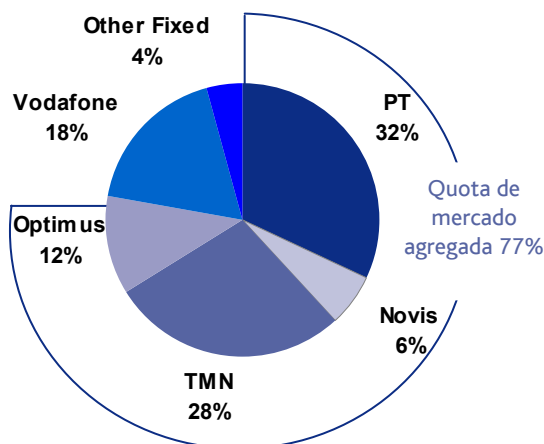
## Quota de Mercado de Subscritores Móveis

Criaria o único duopólio móvel na UE, com uma quota de mercado superior a 65%...



## Quota de Mercado de Minutos de Voz

... e conduziria a uma concentração maior no mercado português de VOZ

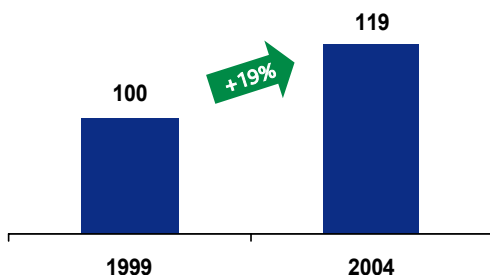


O regulador português é obrigado a analisar cada mercado separadamente

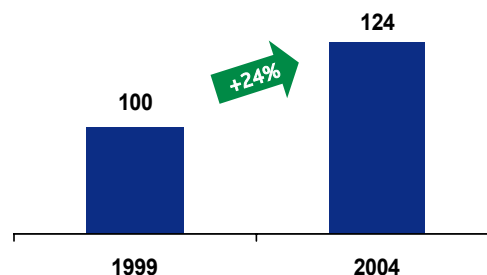
O aumento da concentração num mercado é contrário às linhas orientadoras e precedentes dos reguladores nacional e europeu

# Os consumidores portugueses beneficiaram de uma redução dos custos com telecomunicações...

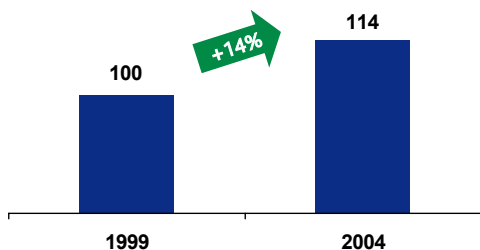
## Água, Electricidade e Gás



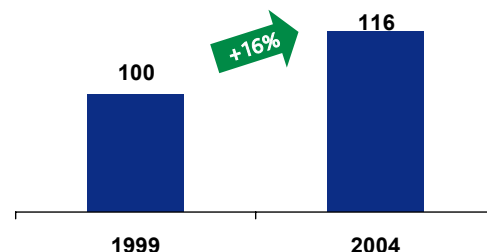
## Transportes



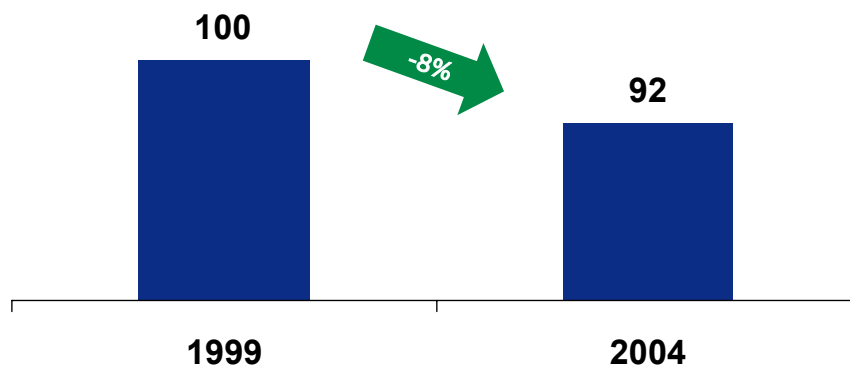
## Alimentação



## Saúde



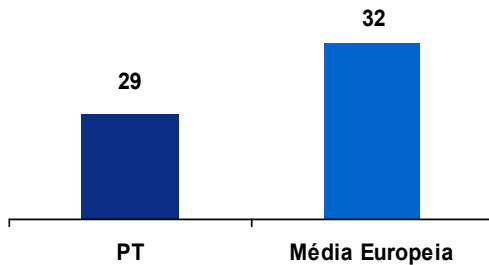
## Telecomunicações



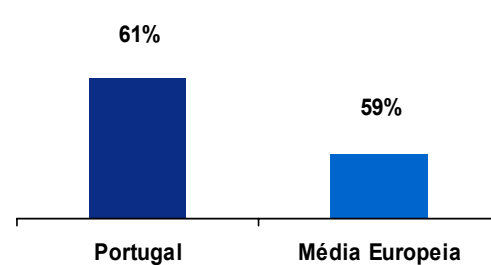
Até à data, os consumidores têm beneficiado da concorrência no mercado português de telecomunicações

# ... mas a concentração poderia pôr em risco os ganhos dos consumidores

Preço Banda Larga (€/mês)

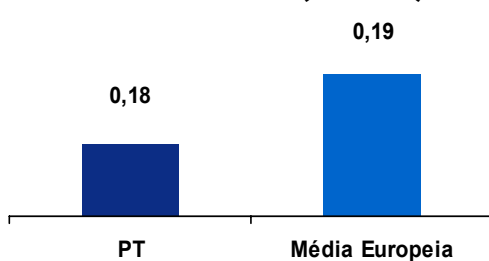


Penetração Banda Larga (%)

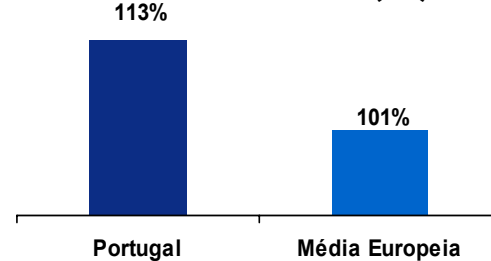


Portugal apresenta uma penetração da banda larga superior à de Espanha, Reino Unido, Alemanha e Itália

Tarifário Móvel (€/min)

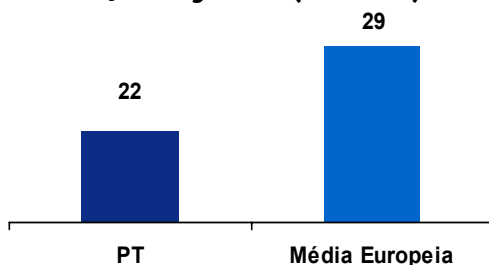


Penetração Móvel (%)

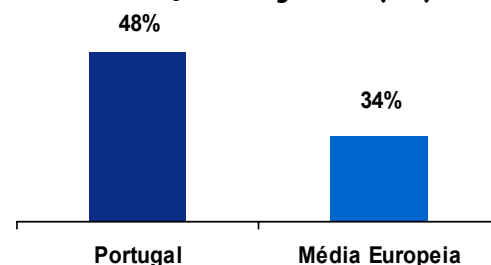


Portugal apresenta a segunda maior taxa de penetração móvel da Europa

Preço Pay-TV (€/mês)



Penetração Pay-TV (%)

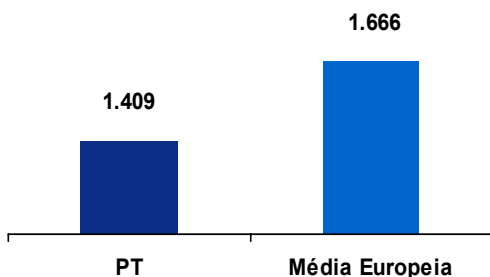


Portugal apresenta uma das maiores taxas de penetração de Pay-TV da Europa

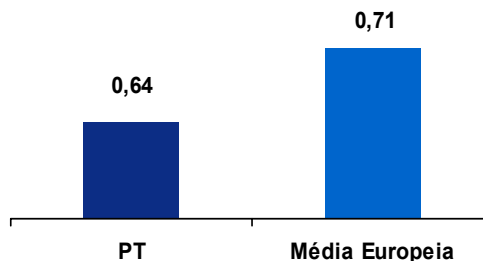
**Os consumidores portugueses estão na linha da frente da Europa em termos de preços e penetração dos serviços**

# A PT opera num ambiente concorrencial...

Custo de Aluguer de Circuitos (€)

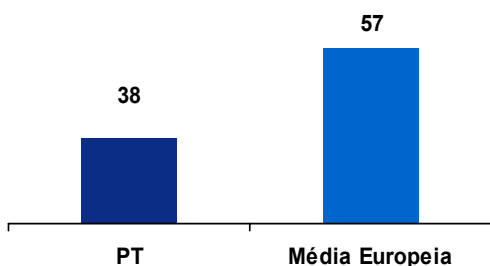


Custo de Terminação (€ cêntimos)

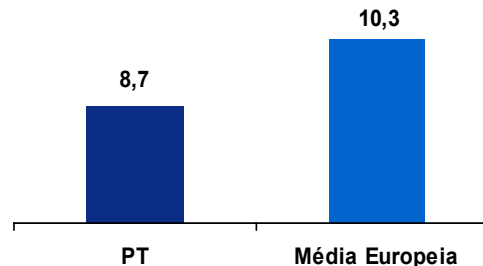


Comparativamente com a média Europeia, o custo de acesso a toda a rede é significativamente mais baixo

Taxa de Instalação do OLL (€)

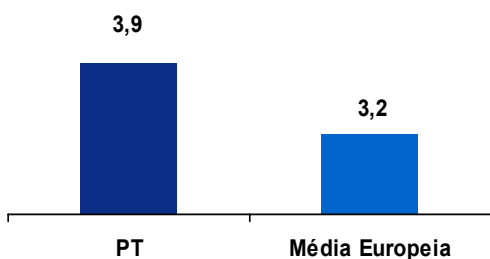


Mensalidade do OLL (€)

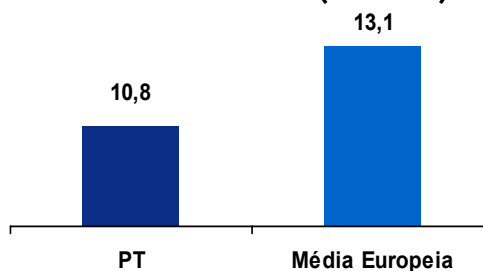


Os concorrentes têm acesso a baixo custo à rede local da PT

Margem Retalho OLL (€/mês)



Mensalidade da ORLA para Concorrentes (€/mês)



Os preços de *wholesale* permitem margens superiores, face à média Europeia

**A PT contribuiu para um ambiente positivo para os concorrentes ao contrário do sucedido noutros países europeus**

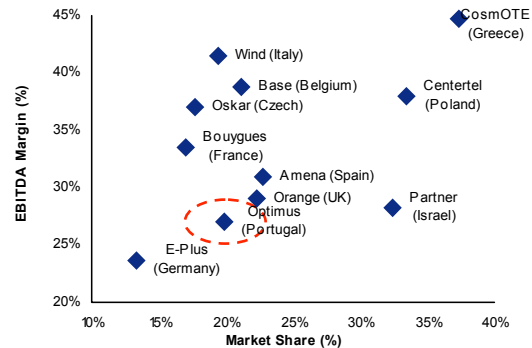
# ... no qual a Sonaecom não foi bem sucedida em ser a alternativa principal à PT

## Quota de Mercado dos Operadores Alternativos

|                  | Operadores Alternativos Líderes em Portugal |      |          |     |
|------------------|---|------|----------|-----|
|                  | #1  |      | #2       |     |
|                  | Operador                                    | QM   | Operador | QM  |
| Acesso Directo   | Cabovisão                                   | 53%  | Sonaecom | 22% |
| Acesso Indirecto | Tele2                                       | >50% | Sonaecom | 19% |
| Banda Larga      | Cabovisão                                   | 47%  | Sonaecom | 16% |
| Móvel            | Vodafone                                    | 63%  | Sonaecom | 37% |

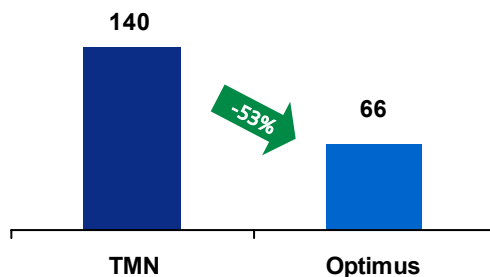
Sonaecom nem sequer é o #1 dos operadores alternativos...

## Optimus vs. Outras 3<sup>as</sup> Licenças Seleccionadas



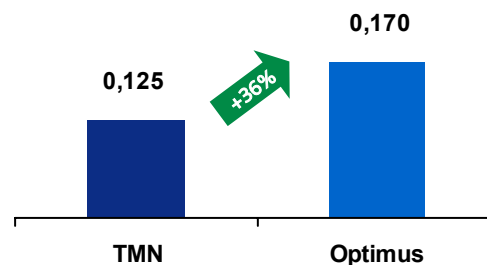
... e a performance da Optimus esteve aquém das outras 3<sup>as</sup> licenças seleccionadas.

## Custos de Espectro Móvel 01-05 (€ milhões)



... apesar de Taxas de Espectro subsidiadas

## Tarifas de Terminação Fixo-Móvel (€ cêntimos)



... e de cobrar taxas de terminação mais elevadas

**Apesar das diferenças económicas favoráveis, a Sonaecom não teve uma boa performance**

# Terá a Sonaecom uma estratégia para a PT?

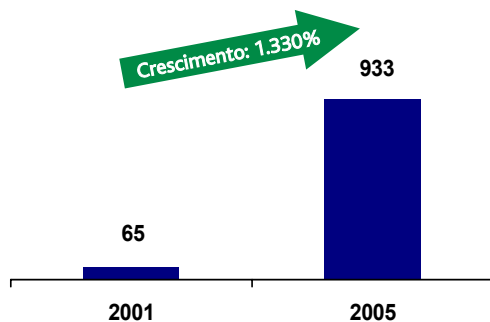
- > A Sonaecom forneceu muito poucos detalhes relativamente ao seu financiamento para a Oferta ou quanto a uma estratégia clara para a PT
- > Que competências de gestão trará a Sonaecom?
  - O historial da Sonae no negócio das telecomunicações está por provar e possui falta de consistência estratégica
  - Nunca a Sonaecom ou a Sonae geriram uma empresa com a dimensão da PT
- > Que inovações trouxe a Sonaecom ao mercado português de telecomunicações que não tivessem já sido alcançadas pela PT?
- > De que forma poderá a oferta altamente alavancada da Sonaecom permitir investimentos futuros e expansão internacional?
- > Que historial internacional tem a Sonaecom em telecomunicações?
- > A Sonaecom já alterou a sua estratégia para a PT... inicialmente queria vender a Vivo... e posteriormente considerou assumir o seu controlo total. Como irá adquirir o controlo? Qual é a sua estratégia internacional?
- > Que papel terá a France Telecom na estratégia futura da PT?
- > A oferta da Sonaecom está condicionada à desblindagem dos estatutos. Será que a Sonaecom espera ter um tratamento preferencial relativamente às restrições existentes nos estatutos?

**Se a Sonaecom afirma ter uma estratégia melhor para a PT, porque não a explicitou?**

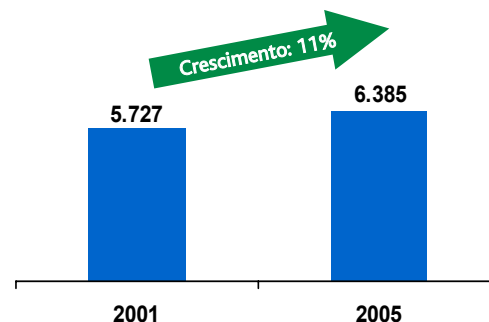
**A PT  
vai continuar a  
fornecer serviços  
superiores aos  
consumidores  
Portugueses e criar  
mais valor para  
todos os accionistas**

# A PT tem um forte historial de performance operacional e financeira...

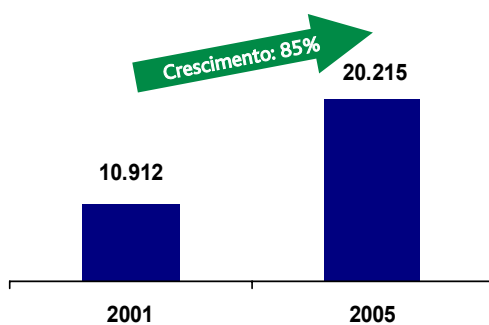
Clientes Banda Larga ('000)



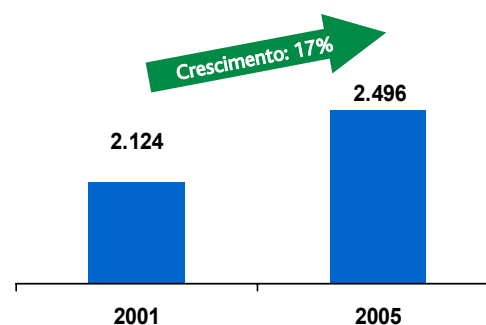
Receitas (€ milhões)



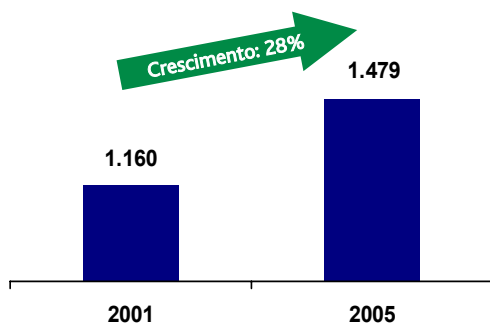
Clientes Móvel ('000)



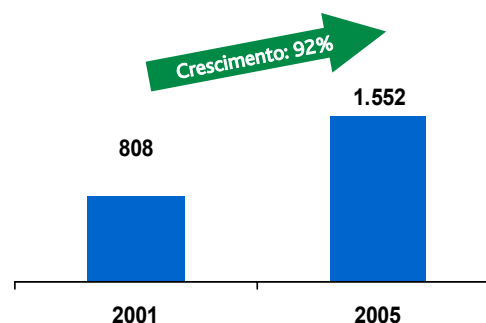
EBITDA (€ milhões)



Clientes Pay-TV ('000)



CF Operacional (€ milhões)



A PT mais uma vez cumpriu em 2005

## ... e construiu um sólido portfolio de activos internacionais

|             | <u>% Participação</u> | <u>Subs. Móvel ('000)</u> | <u>Receitas 2005 (€ milhões)</u> | <u>EBITDA 2005 (€ milhões)</u> | <u>Margem EBITDA (%)</u> |
|-------------|-----------------------|---------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| Vivo (100%) | 32,8%                 | 29.805                    | 4.074                            | 1.015                          | 24,9%                    |
| Meditel     | 32,2%                 | 4.034                     | 392                              | 158                            | 40,2%                    |
| Unitel      | 25,0%                 | 1.198                     | 357                              | 247                            | 69,2%                    |
| CTM         | 28,0%                 | 244                       | 190                              | 80                             | 42,3%                    |
| Cabo Verde  | 40,0%                 | 82                        | 55                               | 32                             | 57,5%                    |

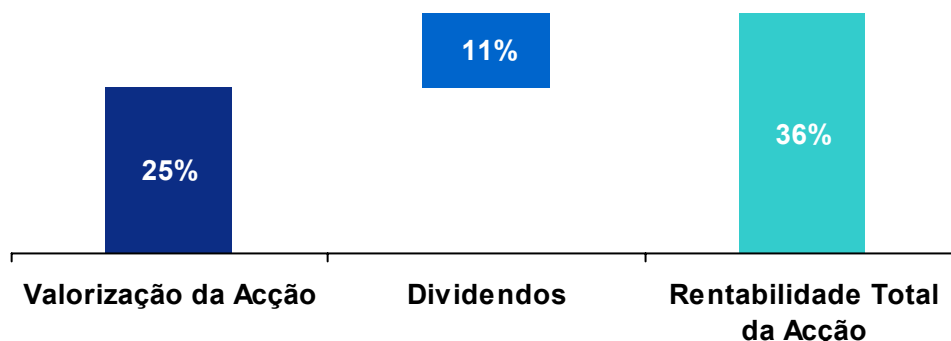
**Vendeu:** Mascom, Primesys e UOL (cristalização do valor através do IPO)

**Excluindo a Vivo, 26% de crescimento no EBITDA internacional em 2005 (consolidação proporcional)**

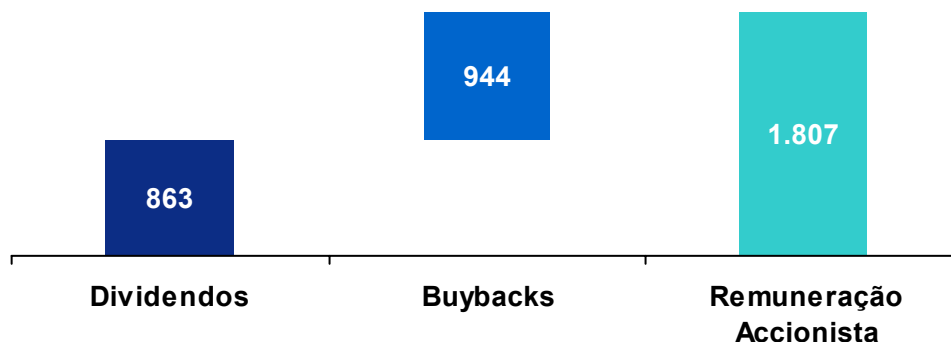
**Valor significativo com potencial para cristalização**

# A PT tem distribuído um valor atractivo

## Rentabilidade Total da Acção nos últimos 3 anos (%)



## Remuneração Total Accionista nos últimos 3 anos (€ milhões)



Nos últimos 3 anos, a PT entregou aos seus accionistas 22% da sua capitalização bolsista... e a Sonaecom não entregou nada

**A PT tem demonstrado consistentemente um compromisso forte de Remuneração Accionista**

# A PT é criadora de valor...

|                          |   |  |
|--------------------------|---|--|
| Melhoria da Performance  | 1. Optimização das operações domésticas de acordo com o enquadramento concorrencial em evolução | Fixo<br>PT Multimedia<br>TMN<br>Grupo  |
| Optimização da Rede      | 2. Segregação do acesso fixo (com cristalização de valor e aval regulatório)                    | 3. Tentar promover um modelo de utilização partilhada das redes móveis   |
| Estratégia Internacional | 4. Gestão pragmática focalizada em mercados seleccionados onde a PT tem vantagens competitivas  | 5. Planos para concentrar e cristalizar valor de determinados activos em África e foco na melhoria operacional da Vivo |

A PT tem sido criadora e continuará a criar mais serviços, mais inovação e mais valor

A Oferta de €9,50 por acção subavalia a PT e os accionistas deverão rejeita-la

# ...através de uma continua solidez na execução

## Fixo

- > **Voz:** Planos de preços de tráfego ilimitado
- > **Banda Larga:** Diferenciar (para além do preço e velocidade); conteúdos exclusivos e serviços de valor acrescentado
- > **IPTV:** Desenvolvimento agressivo de ofertas triple-play
- > **Serviços Empresariais:** Oferta de propostas de valor com integração de serviços SI/TI
- > **Custos:** Optimização através da reengenharia de processos

## PT Multimedia

- > **Penetração:** Focalização em regiões com baixas taxas de penetração
- > **Conteúdo:** Conteúdos de TV por subscrição de qualidade, promovendo a programação em língua portuguesa
- > **Banda Larga:** Serviços diferenciadores de valor acrescentado
- > **VoIP:** Desenvolvimento agressivo de ofertas triple-play para satisfazer o mercado de Voz e aumentar a penetração de banda larga
- > **Reestruturação:** Completar os programas de reestruturação operacional e de qualidade de serviço, tendo efectuado o upgrade das redes e dos serviços de IT

## TMN

- > **3G:** Serviços inovadores de dados e de vídeo
- > **TV:** Oferta de Mobile TV em parceria com a PTM
- > **Mercado Retalho:** Nova estratégia comercial focalizada no marketing, distribuição e serviço ao cliente
- > **UZO:** Consolidação da posição de liderança
- > **Mercado Corporativo:** Completar o programa de reestruturação para reconquistar a posição de liderança

## Grupo

- > **Corte de Custos:**
  - Simplificação da estrutura de custos centrais
  - Centralização das compras
  - Centralização da gestão do fundo de manei
  - Optimização do portfolio imobiliário
- > **Fundo de Pensões:**
  - Contribuição de € 1 mil milhões em 3 anos no contexto de um novo enquadramento das relações laborais
- > **Remuneração dos gestores já em linha com os interesses e retorno dos accionistas**

Conforme aprovado pelo Conselho de Administração, meta de até €250 milhões de cash flow operacional anual adicional a ser realizado até 2008



# Os objectivos da PT

Poupanças anuais de €150 milhões a serem atingidas gradualmente até 2008



Poupanças anuais de €100 milhões relativas a capex e optimização de fundo de maneio a serem atingidas gradualmente até 2008



Crescimento do EBITDA na ordem dos 3% a 5% e €5,0 a 5,5 mil milhões de free cash flows operacionais gerados ao longo dos próximos 3 à taxa de câmbio actual



Optimização dos pontos fortes do balanço, mantendo o investment grade rating



**Compromisso com a Remuneração Accionista acima de €3 mil milhões<sup>1</sup> entre 2006 e 2008:**

- (1) €0,475 por acção de dividendos ordinários relativos a 2005;**
- (2) continuação de uma política de dividendos progressiva; e**
- (3) remuneração extraordinária a implementar nos 12 meses seguintes à rejeição da oferta.**

<sup>1</sup> Equivalente a cerca de €2,66 por acção.

# Rejeite a Oferta