

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	16
5.3 - Descrição - Controles Internos	22
5.4 - Alterações significativas	23

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	24
10.2 - Resultado operacional e financeiro	83
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	90
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	94
10.5 - Políticas contábeis críticas	105
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	110
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	112
10.8 - Plano de Negócios	114
10.9 - Outros fatores com influência relevante	115

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

A Companhia está exposta, principalmente, ao risco de mercado decorrente das variações nas taxas de câmbio, que impactam os passivos da Companhia denominados em moeda estrangeira, além das variações nas taxas de juros, que impactam o valor justo e o fluxo de caixa de suas operações financeiras.

Abaixo se encontram melhor detalhados os principais riscos de mercado a esse respeito:

A desvalorização do real pode causar perdas substanciais nos passivos da Companhia denominados em moeda estrangeira ou a ela indexados.

Durante as quatro décadas anteriores a 1999, o Banco Central do Brasil periodicamente desvalorizou a moeda corrente brasileira. Ao longo desse período, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas de câmbio, incluindo repentinas desvalorizações (tais como ajustes diários e mensais), controle de câmbio, o duplo mercado de câmbio e o sistema flutuante de taxa cambial.

Desde 1999, as taxas de câmbio têm sido definidas pelo mercado. A taxa de câmbio entre o real e o dólar norte-americano tem variado significativamente nos últimos anos, aumentando de R\$ 1,955/US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2000 para R\$ 3,533/US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2002. O real valorizou-se frente ao dólar norte-americano 11,8%, 8,7% e 17,1% em 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Em 2008, em primeiro lugar como resultado da crise econômica mundial, a desvalorização do real foi de 31,9% em comparação ao dólar norte-americano, induzindo os investidores estrangeiros a remover bilhões de reais da BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA"). O real valorizou-se 4,3% em relação ao dólar norte-americano em 2010, desvalorizando-se em 12,6% em 2011, 8,9% em 2012, 14,64% em 2013 e 13,39% em 2014.

Uma parcela do passivo da Companhia está denominada ou indexada em moeda corrente estrangeira, principalmente o dólar norte-americano e euro.

Em 31 de dezembro de 2014, R\$ 15.133 milhões, ou 41,7%, do endividamento consolidado total da Companhia era denominado em moeda estrangeira.

Quando o real se desvaloriza em relação às moedas estrangeiras, a Companhia incorre em perdas em seu passivo denominado ou indexado em moeda estrangeira, como as dívidas de longo prazo indexadas ao dólar norte-americano e linhas de crédito em moeda estrangeira. A Companhia tem lucros com seus ativos monetários indexados em moeda estrangeira, uma vez que ativos e passivos são convertidos em reais. Caso uma importante desvalorização do real ocorra quando o valor de tais passivos ultrapassar de maneira significativa o valor de tais ativos, inclusive instrumentos financeiros acordados para fins de hedge, a Companhia pode sofrer grandes perdas, mesmo se o valor desses ativos e passivos não se modificar na moeda de origem. Além disso, uma importante desvalorização do real pode afetar de maneira negativa sua capacidade para cumprir com certas obrigações financeiras. Se a Companhia deixar de cumprir com certas obrigações financeiras, ela poderá entrar em inadimplemento de certas

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

cláusulas de seus instrumentos de dívida, afetando de maneira adversa seus negócios e resultados operacionais. Se o custo de atuais instrumentos de swap aumentar de maneira significativa, a Companhia poderá não ser capaz de manter sua política de hedge, o que resultará no aumento da exposição em câmbio estrangeiro e a perdas significativas com o câmbio estrangeiro.

Além disso, uma parcela dos investimentos de capital da Companhia exige que esta adquira ativos a preços denominados em moedas estrangeiras, algumas delas financiadas por passivos denominados em moedas estrangeiras, principalmente o dólar norte-americano. Para estes casos, a Companhia não possui proteção contra riscos relacionados à variação do real contra moedas estrangeiras. À medida que o real desvaloriza-se perante o dólar norte-americano, a compra desses ativos fica mais cara, o que pode afetar adversamente os negócios e desempenho financeiro da Companhia.

A desvalorização do real frente ao dólar norte-americano poderia criar mais pressões inflacionárias no Brasil pelo aumento do preço de produtos importados, levando a políticas de recessão pelo governo federal, inclusive políticas monetárias restritivas, o que poderia afetar negativamente a capacidade financeira dos clientes e fornecedores e, consequentemente, seus negócios e resultados. Por outro lado, a valorização do real frente ao dólar norte-americano pode acarretar a deterioração da atual balança de pagamentos brasileira, bem como prejudicar o crescimento das exportações.

Nos parágrafos abaixo, apresentaremos os efeitos da desvalorização do real nos ativos e passivos da Companhia:

Ativos Financeiros

Os equivalentes de caixa e as aplicações financeiras em moeda estrangeira são mantidos, basicamente, em títulos emitidos por instituições financeiras no exterior, semelhantes aos Certificados de Depósito Bancário (CDBs), negociados no Brasil ("time deposits").

O risco vinculado a esses ativos surge em razão da possibilidade de existirem flutuações nas taxas de câmbio que possam diminuir os saldos dos mesmos quando convertidos em reais. Os ativos da Companhia e de suas controladas sujeitos a esse risco representaram, em 31 de dezembro de 2014, cerca de 11,41% do total das disponibilidades que compreendem caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

Adicionalmente, a controlada TMAR possui ativo financeiro disponível para venda referente a investimento em ações da Portugal Telecom.

Passivos Financeiros

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

A Companhia e suas controladas possuem empréstimos e financiamentos contratados ou indexados à moeda estrangeira. O risco vinculado a esses passivos surge em razão da possibilidade de existirem flutuações nas taxas de câmbio que possam aumentar os saldos dos mesmos ou tornar mais cara a aquisição da moeda estrangeira necessária para honrá-los.

Os empréstimos e financiamentos da Companhia e de suas controladas sujeitos a esse risco representaram cerca de 41,7% em 31 de dezembro de 2014 (2013 – 41,1%) do total dos passivos de empréstimos e financiamentos, desconsideradas as operações de proteção cambial contratadas.

Da parcela da dívida consolidada em moeda estrangeira, 100,0% em 31 de dezembro de 2014 (2013 – 99,6%) está coberta por operações de proteção nas modalidades “swap” cambial, termo em moeda e aplicações em moeda estrangeira. Adicionalmente, ao final de dezembro de 2014, a Companhia possuía operações de derivativos contratadas no valor de € 950 milhões para proteção do risco cambial de uma parcela da dívida da PT nesta moeda. Os efeitos positivos ou negativos não realizados nas operações de proteção são mensurados a valor justo.

Esses ativos e passivos financeiros denominados em moeda estrangeira estão assim representados no balanço (em milhares de reais):

	CONTROLADORA			
	2014		2013	
	Valor contábil	Valor justo	Valor contábil	Valor justo
Ativos Financeiros				
Equivalentes de caixa	32.007	32.007	37.297	37.297
Aplicações financeiras	4.885	4.885	869	869
Instrumentos financeiros derivativos	2.254.133	2.254.133	1.349.991	1.349.991
Passivos Financeiros				
Empréstimos e financiamentos	7.630.336	7.630.336	6.753.088	6.753.088
Instrumentos financeiros derivativos	338.193	338.193	231.166	231.166

	CONSOLIDADO			
	2014		2013	
	Valor contábil	Valor justo	Valor contábil	Valor justo
Ativo				
Equivalentes de caixa	224.806	224.806	369.292	369.292
Aplicações financeiras	86.807	86.807	30.334	30.334
Ativo financeiro disponível para venda			914.216	914.216
Instrumentos financeiros derivativos	3.025.464	3.025.464	1.954.915	1.954.915
Passivos Financeiros				
Empréstimos e financiamentos	14.781.242	14.781.242	14.566.437	14.566.437
Instrumentos financeiros derivativos	425.784	425.784	369.464	369.464

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Os valores dos instrumentos financeiros derivativos estão resumidos a seguir:

	Derivativos designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONTROLADORA		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "swap cross currency" US\$/R\$	4,3 - 8,2	1.137.439	435.184
Contratos de "swap cross currency" US\$/Pré	5,8	649.293	420.215
Contratos de "Non Deliverable Forward" EUR/R\$	< 1 ano	23.524	

	Derivativos designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONSOLIDADO		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "swap cross currency" US\$/R\$	0,5 - 8,2	1.816.206	865.664
Contratos de "swap cross currency" US\$/Pré	5,8	649.293	420.215
Contratos de "Non Deliverable Forward" EUR/R\$	< 1 ano	23.524	

	Derivativos não designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONTROLADORA		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "Non Delivery Forward" US\$/R\$ (NDF)	< 1 ano	95.577	130.675
Contratos de "Non Delivery Forward" EUR /R\$ (NDF)	< 1 ano	10.107	132.751

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

	Derivativos não designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONSOLIDADO		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "swap cross currency" US\$/R\$	1,1	24.122	21.649
Contratos de "swap cross currency" R\$/US\$	1,1	(31.290)	(31.969)
Contratos de "Non Delivery Forward" US\$/R\$ (NDF)	< 1 ano	107.718	177.140
Contratos de "Non Delivery Forward" EUR /R\$ (NDF)	< 1 ano	10.107	132.752

Análise de sensibilidade de risco cambial

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e de 2013, a Companhia possuía, basicamente, ativos representados por equivalentes de caixa e aplicações financeiras, expostas à variação da cotação do Dólar norte-americano em relação ao Real.

De acordo com a Instrução CVM nº475, de 17 de dezembro de 2008, a análise de sensibilidade leva em consideração uma desvalorização de 25% e 50% na cotação do Dólar norte-americano em relação ao Real (cotação US\$ 1 = R\$ 2,6562, em 31 de dezembro de 2014). Na avaliação da Administração, a desvalorização em 25% (cotação US\$ 1 = R\$ 3,3203) representa um cenário possível de variação na taxa de câmbio, e a desvalorização em 50% (cotação US\$ 1 = R\$ 3,9843) representa um cenário remoto de variação na taxa de câmbio.

Uma valorização do Real de 25% e 50% em relação ao Dólar norte-americano e ao Euro provocariam um impacto negativo no resultado da Companhia de cerca de R\$ 1.793 mil e R\$ 3.585 mil, na controladora, e de R\$ 868 mil e R\$ 1.735 mil no consolidado, respectivamente, para o fator de risco cambial.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Descrição	Taxa (R\$)
	31/12/2014
Cenário Provável	
Dólar	2,65620
Euro	3,22700
Cenário Possível	
Dólar	3,32025
Euro	4,03375
Cenário Remoto	
Dólar	3,98430
Euro	4,84050

O impacto no valor justo dos instrumentos financeiros sujeitos a risco de taxa de câmbio, nos cenários estimados, encontra-se apresentado abaixo para 31 de dezembro de 2014:

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

CONSOLIDADO				
2014				
Descrição	Risco individual	Cenário Provável	Cenário Possível	Cenário Remoto
Dívidas em Dólar	Alta do Dólar	12.706.455	15.883.069	19.059.683
Derivativos (Posição Líquida - USD)	Queda do Dólar	(12.835.310)	(16.044.138)	(19.252.965)
Caixa em Dólar	Queda do Dólar	(286.628)	(358.285)	(429.942)
Dívidas em Euro	Alta do Euro	2.426.157	3.032.696	3.639.236
Derivativos (Posição Líquida - Euro)	Queda do Euro	(5.456.191)	(6.820.239)	(8.184.287)
Caixa em Euro	Queda do Euro	(24.985)	(31.231)	(37.478)
Total vinculado a taxas de câmbio		(3.470.502)	(4.338.128)	(5.205.753)

As informações financeiras contidas nas tabelas acima foram divulgadas nas demonstrações financeiras da Companhia para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Flutuações nas taxas de juros podem elevar o custo de pagamento das dívidas da Companhia e afetar negativamente sua situação financeira como um todo.

As despesas financeiras da Companhia e suas controladas são afetadas por mudanças nas taxas de juros flutuantes aplicáveis à dívida da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia tinha, entre outras obrigações, R\$ 5.154 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos à Taxa de Juros em Longo Prazo ("TJLP"), R\$ 9.862 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos ao Certificados de Depósito Interbancário ("CDI"), R\$ 2.860 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos à London InterBank Offered Rate ("LIBOR"), R\$ 3.857 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), conforme divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas ("IBGE").

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia tinha, entre outras obrigações, R\$ 5.144 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos à TJLP, R\$ 10.295 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos ao CDI, R\$ 3.843 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos à LIBOR, R\$ 3.728 milhões em empréstimos e financiamentos sujeitos ao IPCA, conforme divulgado pelo IBGE.

O cálculo da TJLP inclui a inflação como um de seus fatores e é determinado pelo Conselho Monetário Nacional trimestralmente. Especialmente a TJLP e o CDI flutuaram de forma significativa no passado em resposta à expansão ou contração da economia brasileira, inflação, políticas governamentais brasileiras, entre outros fatores. Por exemplo, a taxa CDI aumentou de 10,64% a.a. em 31 de dezembro de 2010 para 10,87% a.a. em 31 de dezembro de 2011, 6,90% em 31 de dezembro de 2012, 9,77% em 31 de dezembro de 2013 e 11,57% em 31 de dezembro de 2014. Quanto à TJLP, após 12 trimestres no patamar de 6,00% a.a., o Conselho Monetário Nacional baixou para 5,50% em julho de 2012 e, em seguida, para 5,00% a.a. em janeiro de 2013, mantendo-se neste patamar até dezembro de 2014.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Nos parágrafos abaixo, apresentaremos os efeitos deste fator de risco nos ativos e passivos da Companhia:

Ativos Financeiros

Os equivalentes de caixa e as aplicações financeiras em moeda local são mantidos, substancialmente, em fundos de investimento, geridos exclusivamente para Companhia e suas controladas, e aplicações em títulos privados, emitidos por instituições financeiras de primeira linha.

O risco de taxa de juros vinculados aos ativos decorre da possibilidade de ocorrerem queda nessas taxas e, conseqüentemente, na remuneração desses ativos.

Passivos Financeiros

A Companhia possui empréstimos e financiamentos em moeda nacional vinculados aos indexadores TJLP - Taxa de Juros em Longo Prazo e CDI - Certificados de Depósito Interbancário. Os empréstimos sujeitos a esse risco representam, em 31 de dezembro de 2014, cerca de 60,3%. Após as operações de derivativos, cerca de 79,4% em 31 de dezembro de 2014 da dívida consolidada estava sujeita a taxas de juros flutuantes. A exposição mais relevante à taxa de juros para o endividamento da Companhia e de suas controladas após operações de "hedge" é ao CDI. Portanto, uma elevação sustentada desta taxa impactaria negativamente os pagamentos futuros de juros e ajustes de "hedge".

O risco inerente a esses passivos surge em razão da possibilidade de existirem aumentos nessas taxas.

Esses ativos e passivos estão assim representados no balanço (em milhares de reais):

	CONTROLADORA			
	2014		2013	
	Valor contábil	Valor de mercado	Valor contábil	Valor de mercado
Ativos Financeiros				
Equivalentes de caixa	211.838	211.838	381.402	381.402
Aplicações financeiras	38.017	38.017	47.126	47.126
Créditos com partes relacionadas	3.151.856	3.151.856	228.269	228.269
Instrumentos financeiros derivativos	1.327	1.327	6.080	6.080
Passivos Financeiros				
Empréstimos e financiamentos	12.986.020	12.986.020	13.070.601	13.070.601
Instrumentos financeiros derivativos	12.986.020	12.986.020	171.890	171.890

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

	CONSOLIDADO			
	2014		2013	
	Valor contábil	Valor de mercado	Valor contábil	Valor de mercado
Ativos Financeiros				
Equivalentes de caixa	1.692.115	1.692.115	1.749.354	1.749.354
Aplicações financeiras	195.893	195.893	561.305	561.305
Créditos com partes relacionadas	2.444.054	2.444.054		
Instrumentos financeiros derivativos	196.017	196.017	118.264	118.264
Passivos Financeiros				
Empréstimos e financiamentos	17.722.928	17.722.928	19.115.168	19.115.168
Instrumentos financeiros derivativos	241.138	241.138	197.187	197.187

Os valores dos instrumentos financeiros derivativos contratados para proteção das taxas de juros flutuantes da dívida estão resumidos a seguir:

	Derivativos designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONTROLADORA		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "swap" Pré/DI	5,8	(37.626)	(53.625)

	Derivativos designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONSOLIDADO		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "swap" Pré/DI	5,8	(37.627)	(53.625)
Contratos de "swap" US\$ Libor/US\$ Pré	0,5	(1.413)	(4.066)

	Derivativos não designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONTROLADORA		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "swap" US Libor/US\$ Pré	7,1	(194.690)	(112.185)

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

	Derivativos não designados para contabilidade de "Hedge"		
	CONSOLIDADO		
	Vencimento (anos)	Valor justo	
		Valores a (pagar)/ a receber	
		2014	2013
Contratos de "swap" US\$ LIBOR/US\$ Pré	1,1 - 7,1	(200.771)	(133.417)
Contratos de "swap" US\$ Pré/US\$ LIBOR	7,1	194.690	112.185

Análise de sensibilidade de variações nas taxas de juros

A Administração considera que o risco mais relevante de variações nas taxas de juros advém do passivo vinculado ao CDI, à TJLP e à Libor USD. O risco está associado à elevação dessas taxas.

De acordo com a Instrução CVM nº 475, de 17 de dezembro de 2008, na data de encerramento dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e de 2013, a Administração estimou cenários de variação nas taxas DI, TJLP e LIBOR USD. Para o cenário provável, foram utilizadas as taxas vigentes na data de encerramento do exercício. Tais taxas foram estressadas em 25% e 50%, servindo de parâmetro para os cenários possível e remoto, respectivamente.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

2013								
Cenários de taxas de juros								
Cenário provável			Cenário possível			Cenário remoto		
CDI	TJLP	USD LIBOR 6M	CDI	TJLP	USD LIBOR 6M	CDI	TJLP	USD LIBOR 6M
9,77%	5,00%	0,3480%	12,21%	6,25%	0,4350%	14,66%	7,50%	0,5220%

2014								
Cenários de taxas de juros								
Cenário provável			Cenário possível			Cenário remoto		
CDI	TJLP	USD LIBOR 6M	CDI	TJLP	USD LIBOR 6M	CDI	TJLP	USD LIBOR 6M
11,57%	5,00%	0,36280%	14,46%	6,25%	0,45350%	17,36%	7,50%	0,54420%

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e de 2013, a Administração estimou o fluxo futuro de pagamentos de juros de suas dívidas vinculadas ao CDI, à TJLP e à LIBOR USD com base nas taxas de juros apresentadas acima, assumindo ainda, que todos os pagamentos de juros seriam realizados nas datas de liquidação previstas contratualmente. Não foram considerados fluxos de dívidas contratadas entre sociedades do Grupo Oi. O impacto das elevações hipotéticas nas taxas de juros pode ser mensurado pela diferença dos fluxos futuros dos cenários possível e remoto em relação ao cenário provável, onde não há estimativa de elevação. Cabe ressaltar que tal análise de sensibilidade considera fluxos de pagamentos em datas futuras. Assim, o somatório global dos valores em cada cenário não equivale ao valor justo, ou ainda, ao valor presente desses passivos. O valor justo desses passivos, mantendo-se o risco de crédito da Companhia inalterado, não seria impactado em caso de variações nas taxas de juros, tendo em vista que as taxas utilizadas para levar os fluxos a valor futuro seriam as mesmas que trariam os fluxos a valor presente.

Adicionalmente, são mantidos equivalentes de caixa e aplicações financeiras em títulos pós-fixados que teriam um aumento de remuneração nos cenários possível e remoto, neutralizando parte do impacto das elevações das taxas de juros no fluxo de pagamentos das dívidas. Entretanto, por não ter uma previsibilidade de vencimentos equivalente a dos passivos financeiros, o impacto dos cenários sobre tais ativos não foi considerado.

Os efeitos de exposição à taxa de juros, nos cenários de sensibilidade estimados pela Companhia, estão demonstrados na tabela a seguir (em milhares de reais):

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

CONSOLIDADO				
31 de dezembro de 2014				
Operação	Risco individual	Cenário Provável	Cenário Possível	Cenário Remoto
Dívidas em CDI	Alta do CDI	3.253.387	3.919.869	4.580.353
Derivativos (Posição Líquida - CDI)	Alta do CDI	4.574.062	5.614.431	6.642.085
Dívidas em TJLP	Alta da TJLP	1.380.926	1.550.066	1.681.962
Dívidas em US LIBOR	Alta da US LIBOR	144.220	150.194	156.167
Derivativos (Posição Líquida - Libor)	Queda da US LIBOR	(103.482)	(108.081)	(112.679)
Total vinculado a taxas de juros		9.249.113	11.126.479	12.947.888

Se a inflação se tornar substancial no Brasil no futuro, as margens de lucro da Companhia e sua capacidade de acessar mercados financeiros estrangeiros podem ser reduzidas. As medidas do Governo Federal para controlar a inflação podem afetar adversamente a economia brasileira, o mercado de títulos e valores mobiliários brasileiros e, conseqüentemente, os negócios e resultados operacionais da Companhia.

O Brasil, no passado, teve índices altíssimos de inflação, que chegou a atingir 2.708,0% em 1993 e 1.093,0% em 1994 (Fonte: Fundação Getulio Vargas ("FGV") (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna ("IGP-DI")). A inflação e algumas medidas governamentais para limitá-la tiveram efeitos negativos na economia brasileira.

Medidas tomadas no sentido de controlar a inflação, bem como a especulação sobre futuras medidas do Governo Federal, têm contribuído com a insegurança econômica no Brasil e aumentado a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Os índices inflacionários brasileiros, medidos pelo IGP-DI, publicado pela FGV, foram de 7,9% em 2007, 9,1% em 2008, -1,4% em 2009, 11,3% em 2010, 5,0% em 2011, 8,1% em 2012, 5,53% em 2013 e 3,78% em 2014. De acordo com o IPCA, publicado pelo IBGE, os índices de inflação ao consumidor brasileiro foram de 4,5% em 2007, 5,9% em 2008, 4,3% em 2009, 5,9% em 2010, 6,5% em 2011, 5,8% em 2012, 5,9% em 2013 e 6,4% em 2014.

Se o Brasil tornar a enfrentar quadro de inflação substancial no futuro, os custos da Companhia podem aumentar e suas margens operacionais e de liquidez diminuir. Os reajustes anuais das tarifas da maioria dos serviços da Companhia estão vinculados aos índices de inflação, descontados pelos aumentos na produtividade da Companhia. Durante os períodos de rápido crescimento da inflação, o aumento nas tarifas dos serviços da Companhia pode não ser suficiente para compensar custos adicionais e a Companhia pode ser negativamente impactada durante o período entre a ocorrência desses custos e as receitas decorrentes do reajuste anual

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

das tarifas. As pressões inflacionárias também podem limitar sua capacidade de acessar mercados financeiros no exterior e levar a intervenções governamentais adicionais na economia, incluindo a introdução de políticas governamentais que podem afetar adversamente a performance geral da economia brasileira.

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países podem ter um efeito negativo sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de emissão da Companhia e restringir o acesso da Companhia aos mercados de capitais nacional e internacional.

As condições econômicas e de mercado das outras localidades, incluindo os Estados Unidos, a União Européia e países emergentes, podem afetar de forma adversa o valor de mercado dos valores mobiliários de emissores brasileiros. A reação dos investidores a tais acontecimentos em outros países pode impactar adversamente o valor de mercado dos valores mobiliários de emissores brasileiros, a disponibilidade de crédito e os investimentos estrangeiros no país.

Crises na União Européia, Estados Unidos e países emergentes podem afetar o interesse dos investidores em títulos mobiliários de emissores brasileiros, incluindo a Companhia. Consequentemente, isso poderá afetar adversamente o valor de mercado dos títulos da Companhia e dificultar o acesso aos mercados de capitais nacional e internacional e o financiamento dos negócios no futuro.

A instabilidade no sistema financeiro internacional poderá afetar de maneira adversa o crescimento econômico do Brasil e limitar o acesso da Companhia ao mercado financeiro e, consequentemente, prejudicar seus negócios e condição financeira.

A crise econômica global e a consequente instabilidade no sistema financeiro mundial têm afetado, e poderão continuar a afetar negativamente o crescimento econômico do Brasil. A recuperação da economia global, que depende de diversos fatores como o crescimento do emprego e investimento no setor privado, bem como a redução de política de restritividade de crédito adotada dos bancos centrais é incerta. A continuidade ou piora nesse cenário e a volatilidade nos mercados financeiros globais podem reduzir a liquidez e a disponibilidade de crédito para o financiamento da continuidade e da expansão dos negócios em todo o mundo. Um retardamento prolongado da atividade econômica no Brasil poderá reduzir a demanda por alguns dos serviços prestados pela Companhia, especialmente por serviços de banda larga, caso a venda de computadores no país retroceda, o que afetaria adversamente os seus resultados operacionais.

Em virtude da instabilidade no sistema financeiro internacional, a capacidade de acesso da Companhia aos mercados de capitais ou de empréstimos poderá sofrer restrições em um momento no qual desejaria, ou precisaria acessar tais mercados, o que prejudicaria sua capacidade de reação face a condições econômicas e comerciais adversas. A instabilidade no sistema financeiro internacional ou a extensão da baixa atividade econômica no Brasil poderá

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

afetar os atuais credores da Companhia, seus clientes ou a capacidade de seus fornecedores cumprirem pontualmente com entregas pactuadas, fazendo com que os mesmos venham a inadimplir suas obrigações junto à Companhia. A continuidade da instabilidade no sistema financeiro internacional poderá prejudicar a demanda pelos serviços da Companhia e sua capacidade de financiar seu plano de expansão.

Restrições na movimentação de capitais fora do Brasil podem prejudicar a capacidade da Companhia de cumprir com suas obrigações financeiras.

A legislação brasileira prevê que sempre que exista, ou que haja uma elevada probabilidade de existir, um risco de desequilíbrio significativo na balança comercial brasileira, o governo federal pode impor restrições por um período limitado de tempo na remessa de lucros a investidores estrangeiros que têm investimentos no Brasil, bem como limitar ou restringir a conversão do real em moedas estrangeiras. O governo federal brasileiro pode, no futuro, limitar que companhias paguem valores denominados em moeda estrangeira ou exigir que tal pagamento seja efetuado em reais. Muitos fatores podem afetar a probabilidade do governo federal brasileiro impor tais limites de controle cambial, inclusive o tamanho das reservas brasileiras de moeda estrangeira, a disponibilidade de moeda estrangeira suficiente na data de vencimento, o tamanho do ônus da dívida brasileira em relação à economia e restrições políticas às quais o Brasil pode estar sujeito. Não há como garantir que o governo federal brasileiro não tomará tais medidas no futuro.

Uma política mais restritiva poderia aumentar o custo do serviço da dívida, reduzindo assim a capacidade da Companhia de pagar dívidas e outras obrigações denominadas em moeda estrangeira.

Em 31 de dezembro de 2014, a dívida da Companhia denominada em moeda estrangeira totalizava R\$ 15.133 milhões, o que representava 41,7% de sua dívida consolidada. Se a Companhia deixar de realizar tais pagamentos a maioria dessas dívidas poderá vencer antecipadamente e a Companhia poderá ter sua liquidez prejudicada. Esse efeito pode, adicionalmente, afetar de maneira adversa o valor de mercado dos valores mobiliários de sua emissão.

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia nacional. Esse envolvimento, bem como a situação política e econômica brasileira, pode vir a afetar adversamente os negócios, resultados operacionais e condição financeira da Companhia.

A condição financeira e os resultados operacionais da Companhia são substancialmente dependentes da economia brasileira. A economia brasileira tem sido marcada por frequentes, e por vezes significativas, intervenções do Governo Federal, que frequentemente modifica as políticas monetária, de crédito, fiscal e outras. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e implementar políticas macroeconômicas já incluíram o controle sobre aumento das taxas de juros, preços e salários, desvalorizações da moeda, o congelamento de contas correntes, controles sobre o fluxo de capital, limites às importações, entre outras medidas. A Companhia não tem controle e não pode prever quais medidas ou políticas o Governo Federal

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

poderá adotar no futuro. O negócio da Companhia, sua situação financeira, resultados operacionais e condições financeiras, podem ser adversamente afetados por mudanças de políticas governamentais, bem como por outros fatores, tais como:

- instabilidade política;
- desvalorização e outras flutuações da moeda;
- inflação;
- instabilidade de preços;
- taxas de juros;
- liquidez dos mercados domésticos de capital e de dívida;
- escassez de energia;
- controle de câmbio;
- alterações legislativas e regulatórias, especialmente às relacionadas ao setor de telecomunicações;
- política monetária;
- alterações na regulamentação das concessões;
- política fiscal; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que possam afetar o Brasil.

Incertezas sobre possíveis mudanças nas políticas ou regras que afetem estes ou outros fatores de risco podem contribuir para incertezas econômicas no Brasil, bem como para o aumento da volatilidade, tanto no mercado de valores mobiliários brasileiros, quanto no mercado de valores mobiliários internacionais. O Presidente do Brasil tem considerável poder para determinar políticas econômicas e ações relacionadas à economia brasileira e, conseqüentemente, afetar os resultados operacionais e financeiros de negócios como os da Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a. Riscos para os quais se busca proteção**

A Companhia está exposta, principalmente, ao risco de mercado decorrente das variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juros, que impactam: (i) os passivos da Companhia denominados em moeda estrangeira; e (ii) o valor justo e o fluxo de caixa de suas operações financeiras. O objetivo do gerenciamento de risco de mercado é administrar as exposições a estes riscos, estabelecer parâmetros aceitáveis e com base na política de hedge observada pela Companhia e mencionado no item "b" abaixo, bem como, otimizar o retorno.

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Em 4 de fevereiro de 2010, o Conselho de Administração da TMAR aprovou a Política de Gestão de Riscos Financeiros do Grupo Oi ("Política de Hedge"), que passou a formalizar a gestão de exposição a fatores de risco de mercado gerados pelas operações financeiras (ativas e passivas) das sociedades do grupo. De acordo com a Política de Hedge, os riscos de mercado são identificados com base nas características das operações financeiras contratadas e a contratar no ano fiscal em questão. Diversos cenários de cada um dos fatores de risco são então simulados através de modelos estatísticos, servindo de base para mensuração de impactos sobre o resultado financeiro do grupo. Com base em tal análise, a Diretoria da Companhia acorda anualmente com o Conselho de Administração, a Diretriz de Risco a ser seguida em cada ano fiscal ("Diretriz de Risco"). A Diretriz de Risco é equivalente ao pior impacto esperado do resultado financeiro sobre o lucro líquido do grupo, com 95,0% de confiança. Dessa forma, a Política de Hedge busca assegurar, para cada ano fiscal, a despesa financeira líquida máxima do grupo.

Com a aprovação da Política de Hedge, foi criado o Comitê de Gestão de Riscos Financeiros, que se reúne mensalmente, e atualmente é composto pelo: Diretor Presidente, Diretor de Finanças, Diretor de Assuntos Regulatórios, Diretor de Planejamento e Desempenho, Diretor Tributário, Diretor de Controladoria e Diretor de Tesouraria e acompanhado pelo Diretor de Auditoria Interna.

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Para o devido gerenciamento de risco de acordo com a Diretriz de Risco, a área de tesouraria da Companhia poderá contratar instrumentos de proteção, incluindo aplicações financeiras e operações de derivativos.

Dentre os principais instrumentos que podem ser contratados pela Tesouraria com o intuito de limitar o risco indesejado estão incluídas: contratação de swaps de taxas de juros (Interest Rate Swap - IRS), swap cambial plain vanilla ou de fluxo de caixa (Cross Currency Swap - CCS), swaps cambiais combinados (series swaps), NDFs ou a manutenção de caixa em dólar norte-americano (hedge natural).

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

Não é permitida a alavancagem em operações de derivativos e tais operações devem ser contratadas com o exclusivo fim de proteção de riscos de mercado relativos a eventuais variações adversas nas taxas de câmbio e/ou taxas de juros.

Abaixo, a relação dos instrumentos utilizados:

	CONTROLADORA (Em Reais Mil)			CONSOLIDADO (Em Reais Mil)		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Ativos						
Contratos de "swap" - cambial	2.113.061	1.073.000	451.371	2.871.904	1.631.015	702.986
Contratos de "swap" - taxa de juros	1.327	6.080	99.023	196.017	118.264	208.477
Contratos de NDF - "Non Deliverable Forward"	141.072	276.991	77.636	153.560	323.900	77.636
Total	2.255.460	1.356.071	628.030	3.221.481	2.073.180	989.099
Circulante	141.096	283.071	381.866	340.558	452.234	640.229
Não circulante	2.114.364	1.073.000	246.164	2.880.923	1.620.946	348.870

	CONTROLADORA (Em Reais Mil)			CONSOLIDADO (Em Reais Mil)		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Passivos						
Contratos de "swap" - cambial	326.329	217.601	29.605	413.573	355.456	181.392
Contratos de "swap" - taxa de juros	233.643	171.890	109.453	241.138	197.188	145.132
Contratos de NDF - "Non Deliverable Forward"	11.864	13.565	180.668	12.211	14.008	187.773
Total	571.836	403.056	319.726	666.922	566.652	514.297
Circulante	444.106	309.532	194.405	523.951	409.852	309.555
Não circulante	127.730	93.524	125.321	142.971	156.800	204.742

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

Contratos de "cross currency swap" ("plain vanilla")

US\$/R\$: Referem-se a operações de troca de fluxos financeiros com base na variação cambial para proteger a Companhia e seus pagamentos de dívidas contratadas em Dólar norte-americano. Nestes contratos, a posição ativa é detida em Dólar norte-americano, acrescida de taxa pré-fixada ou de LIBOR americana mais taxa pré-fixada, e a posição passiva é um percentual do CDI ou taxa pré-fixada em Reais. O principal risco de perdas na ponta ativa destes instrumentos está na variação cambial do Dólar norte-americano, porém estas possíveis perdas seriam compensadas pelos fluxos dos vencimentos das dívidas em Dólar norte-americano.

R\$/US\$: Referem-se a operações de troca de fluxos financeiros com base na variação cambial para compensar posições detidas em contratos de "swap". Nestes contratos, a posição passiva é detida em Dólar norte-americano, acrescida de taxa pré-fixada, e a posição ativa é um percentual do CDI. O principal risco de perdas na ponta passiva destes instrumentos está na variação cambial do Dólar norte-americano, porém estas possíveis perdas seriam compensadas pelos fluxos dos vencimentos dos "swaps" referenciados em Dólar.

As operações de "cross currency swap" são contratadas sob a modalidade de "plain vanilla", ou seja, de acordo com os padrões negociados amplamente praticados no mercado e sem elementos atípicos encontrados em derivativos exóticos. Ainda assim, tais instrumentos podem gerar perdas bruscas e significativas para a Companhia.

Contratos a termo de moeda, com liquidação financeira ("Non Deliverable Forward"- "NDF")

US\$/R\$: Referem-se a operações de compra de Dólar futuro via instrumentos de NDF no intuito de se proteger de uma depreciação do Real frente àquela moeda. A estratégia principal com estas contratações é fixar a variação cambial para o período contratado, mitigando assim variações desfavoráveis contra dívidas em Dólar. No intuito de alongar o período de proteção, existe a possibilidade de rolar tais instrumentos, através da venda de USD para o período equivalente ao NDF de curto prazo já existente em carteira, com a simultânea compra de USD para posições mais longas.

Euro/R\$: Referem-se a operações de compra de Euro futuro via instrumentos de NDF no intuito de se proteger de uma depreciação do Real frente àquela moeda. A estratégia principal com estas contratações é fixar a variação cambial para o período contratado, mitigando assim variações desfavoráveis contra dívidas em Euros. No intuito de alongar o período de proteção, existe a possibilidade de rolar tais instrumentos, através da venda de Euro para o período equivalente ao NDF de curto prazo já existente em carteira, com a simultânea compra de Euro para posições mais longas.

A Companhia contratou operações de venda de dólar norte-americano futuro via instrumentos de NDF no intuito de se proteger de uma valorização do real frente àquela moeda. A principal

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

estratégia com estas contratações é fixar a variação cambial para o período contratado, mitigando assim variações desfavoráveis contra a parcela do caixa da Companhia mantida no mercado externo em dólar norte-americano.

No intuito de alongar o período de proteção, existe a possibilidade do prolongamento de tais instrumentos, através da venda de dólares norte-americanos para o período equivalente ao NDF de curto prazo já existente em carteira, com a simultânea compra de dólares norte-americanos para posições mais longas.

Contratos de "swap" de taxa de juros

US\$ LIBOR/US\$ Pré: Referem-se a operações de "swap" de taxa de juros para proteger os pagamentos das dívidas contratadas em Dólar norte-americano com taxas flutuantes. Nestes contratos, a posição ativa é em LIBOR de Dólar norte-americano e a posição passiva é em taxa pré-fixada. O risco de perdas na ponta ativa destes instrumentos está, portanto, na flutuação da LIBOR de Dólar norte-americano, porém estas possíveis perdas seriam integralmente compensadas pelos fluxos dos vencimentos das dívidas em Dólar norte-americano, indexadas a LIBOR.

US\$ Pré/US\$ LIBOR: Refere-se a operação de "swap" de taxa de juros para trocar os pagamentos da dívida contratada em Dólar norte-americano com taxa pré-fixada para pós fixada. Neste contrato, a posição ativa é pré-fixada de Dólar norte-americano e a posição passiva é em taxa LIBOR, com o objetivo de baratear o custo da dívida lastro, dentro da estratégia de gestão do passivo oneroso da Companhia.

CDI+"Spread"/CDI: Refere-se a operação de "swap" de taxas de juros para proteger os pagamentos das debêntures contratadas em Reais com taxa do CDI mais "spread". Neste contrato, a posição ativa é em CDI mais "spread" e a posição passiva é em percentual do CDI.

R\$ Pré/CDI: Referem-se a operações de "swap" de taxa de juros para conversão de uma posição de "swap" cambial passivo pré-fixado em R\$ para passivo em % DI. Esta operação visa trocar o lastro cambial de determinada dívida em Dólar norte-americano para uma posição flutuante em DI, anulando o efeito da ponta pré-fixada presente na estrutura.

Para mais detalhes, vide item "5.2", "a" deste Formulário.

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

De acordo com a Política de Hedge, a Diretoria de Finanças acorda com o Conselho de Administração, as Diretrizes de Risco a serem seguidas em cada ano fiscal, equivalente ao pior impacto esperado do resultado financeiro sobre o lucro líquido da Companhia com um intervalo de confiança de 95,0% determinado.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

Os riscos de mercado a que a Companhia e suas subsidiárias estão expostas são identificados com base nas características das operações financeiras contratadas e a contratar no ano fiscal em questão.

A quantificação da exposição a estes fatores de risco é realizada a partir do saldo das dívidas, aplicações e derivativos que estão sujeitas à possibilidade de flutuações de moedas (dólar norte-americano e euro) e taxas de juros (London Interbank Offered Rate – LIBOR, CDI, TJLP) e índice de preços (IPCA).

A Diretriz de Risco aprovada no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 era equivalente a um impacto máximo esperado no lucro líquido de R\$285 milhões com 95% de confiança (vide item 5.2. “b” deste Formulário de Referência).

Através de modelos estatísticos (Simulação de Monte Carlo) é possível estimar quais os possíveis comportamentos para as variáveis de mercado com certos níveis de confiança. Cenários diversos para os diferentes fatores de risco são simulados mensalmente com vistas a obter-se uma distribuição de probabilidade com os possíveis resultados financeiros para a Companhia. A partir desta distribuição de probabilidade é estatisticamente possível identificar o pior impacto no lucro esperado com um intervalo de confiança determinado.

Caso os valores resultantes destas simulações para despesas financeiras e impacto no lucro líquido não estejam de acordo com as diretrizes estabelecidas em orçamento e aprovadas pelo Conselho de Administração para o ano fiscal em vigor, haverá a necessidade do devido reenquadramento da Companhia à Diretriz de Risco do ano.

e. Operação com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

f.

A Companhia não contrata instrumentos financeiros com objetivos diversos da proteção patrimonial (hedge).

g. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

O gerenciamento de riscos financeiros é realizado considerando a estrutura consolidada do Grupo Oi em três níveis: estratégico, tático e operacional.

Na esfera estratégica, a Diretoria da Companhia acorda, anualmente, com o Conselho de Administração, a Diretriz de Risco a ser seguida em cada ano fiscal. A Diretoria informa ainda, bimestralmente, ao Conselho de Administração, sobre o enquadramento à Política de Hedge.

No nível tático, cabe ao Comitê de Gestão de Riscos Financeiros supervisionar o cumprimento da Diretriz de Risco, níveis de exposição a riscos financeiros e enquadramento à Política de Hedge. O Comitê de Gestão de Riscos Financeiros reúne-se mensalmente e é atualmente composto pelos administradores informados no item “b” acima.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

O controle operacional é realizado pela Gerência de Riscos Financeiros, responsável pelo monitoramento da aderência das operações financeiras à Política de Hedge, tendo implementado controles para assegurar tal objetivo.

h. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

i.

Com a aprovação da Política de Hedge, foi criado o Comitê de Gestão de Riscos Financeiros, responsável pela supervisão do enquadramento a essa Política de Hedge, através da análise de apresentações realizadas em reuniões ordinárias mensais. Tais apresentações são elaboradas pela Gerência de Riscos Financeiros, que monitora a aderência das operações financeiras aos limites estabelecidos pela Política de Hedge, incluindo limites de concentração, qualidade de crédito de contrapartes e alçadas de aprovação para contratação de operações. Com o intuito de garantir a efetividade do gerenciamento de riscos, são realizadas, ainda, simulações e testes estatísticos, mensurando a exposição das operações financeiras do Grupo Oi aos fatores de risco de mercado. Tais controles são revisados e auditados periodicamente. Aliado a isto, a cada dois meses tal resultado é levado pela Diretoria de Finanças ao Conselho de Administração.

A Gestão de Riscos Financeiros também faz parte de um processo mais amplo, que engloba o monitoramento dos controles internos de toda a Companhia, inclusive para o cumprimento da legislação e regulamentação norte-americana. A Diretoria de Controladoria da Companhia elabora um relatório de monitoramento da eficácia do ambiente de controles para todos os processos críticos da organização, onde inclui-se o processo de Gestão de Riscos Financeiros, relatório este que é enviado para os responsáveis pelos processos. O envio deste relatório objetiva a mitigação dos riscos corporativos, por meio de sua adequada gestão dos controles e eventuais implementações de planos de ação.

Durante o exercício de 2014, a Companhia esteve em conformidade com a Política de Hedge e a Companhia entende que os controles internos existentes são suficientes para garantir a aderência à tal Política.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

Em 31 de dezembro de 2014 não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ao qual a Companhia está submetida, quais sejam, câmbio e juros.

A Companhia monitora os principais riscos de mercado através das regras definidas em suas políticas de Hedge e Aplicações, aprovada pelo Conselho de Administração.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

Não existem outras informações relevantes sobre esta seção "5".

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

A Diretoria da Companhia entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para oferecer um leque de produtos de comunicações integrado que inclui telefonia fixa, móvel, transmissão de dados (inclusive banda larga), serviços de internet e ISP, TV paga, e outros serviços, para clientes residenciais, empresas de pequeno, médio e grande porte, e órgãos governamentais, assim como cumprir as suas obrigações de curto e médio prazo.

A Companhia acredita que seu atual capital de giro é suficiente para as atuais exigências e os seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, são suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos, no mínimo, para os próximos 12 (doze) meses.

A liquidez geral da Companhia, medida pela soma dos ativos circulantes e não circulantes menos a soma do passivo circulante e do não circulante era de 19.311 milhões em 31 de dezembro de 2014; 11.524 milhões em 31 de dezembro de 2013; 11.109 milhões em 31 de dezembro de 2012.

b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando: (i) hipóteses de resgate; (ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

O capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, era de (i) R\$21.438,2 milhões, representado por 286.155.319 ações ordinárias e 572.316.691 ações preferenciais, em 31 de dezembro de 2014, (ii) R\$7.471,2 milhões, representado por 59.900.863 ações ordinárias e 119.807.776 ações preferenciais, em 31 de dezembro de 2013, e (iii) R\$7.308,8 milhões, representado por 59.900.863 ações ordinárias 119.807.776 ações preferenciais, em 31 de dezembro de 2012.

Em reuniões do Conselho de Administração realizadas nos dias 30 de abril de 2014 e 5 de maio de 2014, foi aprovado o aumento do capital social da Companhia no valor total de R\$13.960 milhões (sendo R\$8.250 milhões em espécie e R\$5.710 milhões através de ativos da PT Portugal), mediante a emissão e subscrição de 226.254.457 ações ordinárias e 452.508.914 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Em 18 de novembro de 2014, foi aprovado o grupamento da totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia, na proporção de 10 para 1, de forma que cada lote de dez ações de cada espécie foi grupado em uma única ação da mesma espécie, ordinária ou preferencial. As ações de emissão da Companhia negociadas na NYSE na forma de ADSs

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

também foram objeto do grupamento de ações, obedecendo à mesma proporção estipulada para o grupamento das ações no Brasil, de forma que os ADSs continuarão sendo negociados na proporção de um ADS para cada ação.

Como resultado do grupamento, as 2.861.553.190 ações ordinárias e 5.723.166.910 ações preferenciais passaram a representar 286.155.319 ações ordinárias e 572.316.691 ações preferenciais, respectivamente.

Em regra, as ações preferenciais não têm direito a voto, sendo asseguradas prioridades no recebimento de dividendo mínimo e não cumulativo de 6% ao ano, calculado sobre o valor resultante da divisão do capital social pelo número total de ações da Companhia, ou de 3% ao ano, calculado sobre o valor resultante da divisão do patrimônio líquido contábil pelo número total de ações da Companhia, o que for maior.

A estrutura de capital da Companhia, em termos de percentual de capital próprio e de capital de terceiros era a seguinte: em 31 de dezembro de 2014, 19% de capital próprio e 81% de capital de terceiros; em 31 de dezembro de 2013, 16% de capital próprio e 84% de capital de terceiros; em 31 de dezembro de 2012, 16% de capital próprio e 84% de capital de terceiros.

Não há previsão estatutária para o resgate de ações de emissão da Companhia além daquelas legalmente previstas, podendo este, portanto, ocorrer nos termos do artigo 44 da Lei das Sociedades por Ações.

Nas Assembleias Gerais Extraordinárias realizadas em 27 de fevereiro e 10 de agosto de 2012 foi aprovada a emissão, para fins de bonificação, de ações preferenciais resgatáveis classes "B" e "C", possuindo estas os mesmos direitos previstos no Estatuto Social para todas as classes de ações preferenciais, sendo que as ações preferenciais classe "B".

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia:

i) introdução ou alienação de segmento operacional

Em 5 de maio de 2014, a Companhia adquiriu a PT Portugal, e desde então, consolidava integralmente seus resultados, ativos e passivos. Com a alienação das ações da PT Portugal para a Altice e aprovação de medidas preparatórias à venda da Africatel, mencionado no item ii abaixo, a Companhia classificou as operações da PT Portugal e as operações em África como ativos mantidos para a venda e passivos associados a ativos mantidos para venda, em conformidade com o CPC 31/IFRS 5.

Adicionalmente, por representar uma importante linha de negócios separada, os resultados das operações da PT Portugal, do período de 5 de maio a 31 de dezembro de 2014, são apresentadas como operações descontinuadas em única linha na demonstração do resultado. A

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

rubrica "Operações descontinuadas" na demonstração do resultado inclui perdas de R\$ 4.164.478 relacionado ao ajuste do valor contábil da PT Portugal ao seu preço de venda deduzido das despesas relacionadas.

As operações em África são consolidadas na demonstração do resultado desde 5 de maio de 2014.

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e de 2012.

ii) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

As demonstrações financeiras da Companhia tiveram impactos decorrentes das aquisições e alienações de participações societárias, sendo a mais relevante as descritas abaixo. Para informações adicionais sobre essas operações, vide item 6.5 deste Formulário de Referência.

PT Portugal

Em maio de 2014, em conformidade com o plano de combinação de negócios entre a Companhia e a Portugal Telecom, SGPS, S.A. ("PT SGPS" ou "PT"), foi aprovado o aumento de capital da Companhia mediante integralização pela PT da totalidade das ações da PT Portugal SGPS, S.A. ("PT Portugal").

A PT Portugal e suas controladas operam essencialmente nos setores de telecomunicações e multimídia, em Portugal (denominado segmento operacional "Telecomunicações em Portugal") e em outros países da África e da Ásia (denominado segmento operacional "Outros negócios").

Alienação das Ações da PT Portugal para a Altice

Em 9 de dezembro de 2014, a Companhia e Altice Portugal S.A. ("Altice PT"), subsidiária integral da Altice S.A., ("Altice"), celebraram o contrato de compra e venda da integralidade das ações da PT Portugal à Altice PT, envolvendo substancialmente as operações conduzidas pela PT Portugal em Portugal e na Hungria.

Em 22 de janeiro de 2015, os acionistas da PT SGPS aprovaram que a Oi aliene a integralidade das ações da PT Portugal à Altice PT, nos termos e condições do Contrato de Compra e Venda de Ações. Dessa forma, a condição suspensiva prevista no referido contrato para a sua eficácia foi implementada.

A Oi alienará à Altice a totalidade das ações de emissão da PT Portugal, pelo valor da empresa ("enterprise value") correspondente 7,4 bilhões de Euros, com ajustes de caixa e dívida, incluindo a previsão de um pagamento diferido ("earn-out") de 500 milhões de Euros relacionado à geração futura de receita da PT Portugal. O preço a ser pago pela Altice sofrerá

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

ajustes usualmente adotados em operações similares, de acordo com a posição de caixa da PT Portugal no fechamento da operação.

Em 22 de abril de 2015, a Companhia informou aos acionistas e ao mercado em geral que foi notificada pela Altice PT da verificação das condições precedentes referentes:

(i) à aprovação, pela Comissão Europeia, da aquisição pela Altice PT da integralidade das ações de emissão da PT Portugal detidas pela Oi, aprovação esta que está condicionada à alienação dos negócios do grupo francês em Portugal, relativos à Cabovisão e à ONI; e

(ii) à não oposição da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (antigo Instituto de Seguros de Portugal) à detenção, pela Altice PT, de uma participação qualificada indireta, representativa de 82,05% do capital social da Previsão – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

A efetiva alienação das ações da PT Portugal ainda está sujeita à conclusão de atos de reorganização societária com o objetivo de delimitar os negócios que serão alienados e de segregar os investimentos da PT Portugal que não serão alienados, incluindo os investimentos na Africatel GmbH & Co. KG, na Timor Telecom S.A., bem como todo ou parte do endividamento da PT Portugal.

Aprovação de medidas preparatórias à venda da Africatel

Em reunião do Conselho de Administração, realizada no dia 16 de setembro de 2014, a administração da Oi foi autorizada a tomar as medidas necessárias para alienação das participações da Companhia na Africatel Holdings B.V. ("Africatel"), representativas de 75% do capital social da Africatel, e/ou seus ativos. A Oi irá liderar o processo de venda, não obstante acredite ser no melhor interesse de ambos acionistas da Africatel para a maximização do valor dos seus investimentos que tal venda seja realizada de uma forma coordenada com a Samba Luxco S.à.r.l ("Samba Luxco"), uma coligada da Helios Investors L.P., que detém os 25% restantes do capital social da Africatel. A Oi está empenhada em trabalhar com seus parceiros locais e cada uma das companhias operacionais em que a Africatel investiu de modo a garantir uma transição coordenada de sua participação nessas companhias. Informações adicionais sobre os fatores de risco associados às participações na Africatel são apresentados no item 4 deste formulário de referência.

GlobeNet

Em dezembro de 2013, a Companhia anunciou a conclusão da operação de transferência da totalidade de sua participação societária na GlobeNet ao BTG Pactual YS Empreendimentos e Participações S.A. A liquidação financeira da operação no valor de R\$1.779 milhões ocorreu em janeiro de 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O ganho na venda da GlobeNet foi registrado em dezembro de 2013 em outras receitas operacionais, no montante de R\$1.497 milhões, deduzido das despesas associadas a esta transação.

Torres Móveis

Em 3 de dezembro de 2013, a Companhia firmou um acordo com a SBA Torres Brasil, para a transferência de ações representativas a 100% do capital social de uma de suas subsidiárias, que detinha 2.007 torres de telecomunicações de telefonia móvel. A conclusão da transação ocorreu em 31 de março de 2014 e o ganho registrado em outras receitas operacionais, deduzido das despesas associadas a transação, foi de R\$ 1,3 bilhão.

Em 24 de junho de 2014, a Companhia firmou um novo acordo com a SBA Torres Brasil, para a transferência de ações representativas a 100% do capital social de uma de suas subsidiárias, que detinha 1.641 torres de telecomunicações de telefonia móvel. A conclusão da transação ocorreu em 1 de dezembro de 2014 e o ganho registrado em outras receitas operacionais, deduzido das despesas associadas a transação, foi de R\$ 1,1 bilhão.

Reorganização Societária

Em Assembleias Gerais realizadas em 27 de fevereiro de 2012, os acionistas das Companhias Oi (Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNL"), TMAR, Coari Participações S.A. ("Coari") e Companhia) aprovaram a Reorganização Societária que compreendeu conjuntamente a cisão parcial da TMAR com a incorporação da parcela cindida pela Coari, seguida de incorporação de ações da TMAR pela Coari e as incorporações da Coari e da TNL pela Companhia, que passou a concentrar todas as participações acionárias da época nas Companhias Oi e passou a ser a única das Companhias Oi listada em bolsa de valores, teve a sua denominação social alterada para Oi S.A. por ocasião dessas Assembleias Gerais.

Em continuidade ao processo de reorganização societária, em fevereiro de 2014 a TNL PCS (operadora de telefonia móvel das Regiões I e III) foi incorporada pela Oi Móvel (operadora de telefonia móvel da Região II). Como resultado da incorporação, a Oi Móvel tornou-se a única operadora a fornecer serviços de telefonia móvel da Oi no Brasil.

Para descrição mais detalhada da reorganização societária, vide item "6.5" deste Formulário de Referência.

ii) eventos ou operações não usuais

Não aplicável, tendo em vista que não ocorreram eventos ou operações não usuais relevantes, nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, que tivessem causado impacto ou venham a causar impactos relevantes nas demonstrações financeiras.

As ações da Companhia possuíam também direito de voto e prioridade no reembolso de capital, sem prêmio, enquanto as ações preferenciais classe "C" conferiam aos seus titulares prioridade

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

no recebimento de dividendo mínimo e não cumulativo de 3% do patrimônio líquido por ação da Companhia, sem direito de voto. Tais ações preferenciais classes "B" e "C" foram imediatamente resgatadas pelo valor de R\$2,543282 por ação na assembleia geral de 27/02/2012 e de 0,300168346064 por ação na assembleia geral de 10/08/2012, sendo que, em ambos os atos societários, dispensou-se alterar o Estatuto Social da Companhia para refletir a criação de tais ações em função dos imediatos resgates ocorridos em cada assembleia.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Companhia emite valores mobiliários no mercado local e internacional para refinaranciar a sua dívida de curto prazo, em condições de normalidade com seus negócios.

As principais necessidades de caixa da Companhia são de:

- capital de giro;
- pagamento das dívidas da Companhia;
- investimentos de capital com investimentos em operações, expansão das redes da Companhia e melhoria das habilidades e capacidade técnica das redes da Companhia;
- dividendos de nossas ações, inclusive na forma de juros sobre capital próprio.

As operações da Companhia dos segmentos residencial, mobilidade pessoal e empresarial / corporativo representam uma fonte de grande geração de caixa para a Companhia, permitindo a gestão confortável de seus compromissos financeiros. Ainda, a Companhia espera que os investimentos realizados durante os últimos anos, acrescidos dos investimentos que eventualmente venham a ser realizados futuramente, permitirão aumentar a sua geração de caixa, fortalecendo gradualmente as suas métricas de fluxo de caixa e de crédito e melhorando a sua capacidade de honrar compromissos. Além disso, caso entenda ser necessário contrair empréstimos para honrar seus compromissos, a Companhia acredita ter capacidade para contratá-los atualmente.

Adicionalmente, a Companhia contratou linhas de crédito rotativas (Revolving Credit Facility) nos montantes de US\$1,0 bilhão e R\$1,5 bilhão, junto a sindicatos compostos por bancos globais, em novembro de 2011 e dezembro de 2012, respectivamente. Estas operações formam um significativo colchão de liquidez, fortalecendo a estrutura de capital e perfil de crédito, além de possibilitar maior eficiência da gestão do caixa.

Portanto, considerando a sua capacidade e histórico de geração de caixa e captação de recursos, sua posição de liquidez e o seu perfil de endividamento, a Companhia acredita que não terá dificuldade em honrar os seus compromissos financeiros.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas**

As fontes primárias de liquidez da Companhia tem sido tradicionalmente as seguintes:

- fluxo de caixa oriundo de atividades operacionais;
- empréstimos de curto e longo prazo; e
- venda de títulos de dívida nos mercados de capital nacional e internacional.

A principal fonte de recursos da Companhia é o fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais de operações continuadas. O fluxo de caixa gerado pelas referidas atividades operacionais, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, foi de R\$3.653 milhões relacionadas as operações continuadas e R\$1.878 milhões relacionadas as operações descontinuadas, R\$7.035 milhões de operações continuadas no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, R\$3.910 milhões de operações continuadas no exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Adicionalmente, a Companhia geralmente busca financiar seus investimentos em propriedades, plantas e equipamentos por meio da utilização de empréstimos bancários, financiamento de fornecedores, operações no mercado de capitais e outras formas de financiamento, que possibilitem um fluxo de investimentos que garanta seu crescimento de longo prazo e uma maior geração de valor para seus acionistas.

e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

As fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que a Companhia pode utilizar para eventuais coberturas de deficiências de liquidez são as mesmas mencionadas no item "d", ou seja:

- fluxo de caixa oriundo de atividades operacionais;
- empréstimos de curto e longo prazo; e
- venda de títulos de dívida nos mercados de capital nacional e internacional.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

Os diretores informam que o endividamento consolidado da Companhia foi influenciado pela Reorganização Societária do grupo ocorrida em 27 de fevereiro de 2012, que compreendeu as incorporações da Coari e da TNL e a transformação da Telemar Norte Leste S.A. ("TMAR") em subsidiária integral da Companhia. Como resultado da reorganização societária, R\$21.102 milhões foram assumidos pela Companhia no endividamento consolidado.

A Companhia se utiliza de captações no mercado de capitais, empréstimos bilaterais e linhas de crédito junto ao BNDES e Agências de Crédito à Exportação para financiar seu plano de investimentos, refinanciamento de dívida e capital de giro. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, o total consolidado de captações, líquidas de custos, foi de R\$2.665 milhões, e o total consolidado de amortizações de principal e juros foi de R\$5.054 milhões e R\$2.590 milhões, respectivamente. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, o total consolidado de captações, líquidas de custos, foi de R\$3.435 milhões, e o total consolidado de amortizações de principal e juros foi de R\$3.568 milhões e R\$2.231 milhões, respectivamente. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, o total consolidado de captações, líquidas de custos, foi de R\$7.067 milhões, e o total consolidado de amortizações de principal e juros foi de R\$4.980 milhões e R\$2.382 milhões, respectivamente.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013, e 2012 a dívida consolidada da Companhia era de R\$33.295 milhões, R\$34.347 milhões, e R\$32.871 milhões, respectivamente. O nível do endividamento da Companhia eleva as despesas financeiras significativamente, refletindo-se na demonstração de resultados. Despesas financeiras consistem principalmente em juros sobre empréstimos e outros passivos, variações monetárias e cambiais, impostos sobre operações financeiras entre outras. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, as despesas financeiras da Companhia totalizavam R\$5.891 milhões, das quais R\$2.933 milhões correspondiam a juros sobre empréstimos e debêntures a pagar. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, as despesas financeiras da Companhia totalizavam R\$4.650 milhões, das quais R\$2.452 milhões correspondiam a juros sobre empréstimos e debêntures a pagar. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, as despesas financeiras da Companhia totalizavam R\$4.491 milhões, das quais R\$2.066 milhões correspondiam a juros sobre empréstimos e debêntures a pagar.

Em 31 de dezembro de 2014 o montante total da dívida (conforme definido pelo OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº01/2014, para o item "3.7" do Formulário de Referência) era de R\$83.478 milhões (R\$58.571 milhões em 31 de dezembro de 2013 e R\$58.041 milhões em 31

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

de dezembro de 2012) e o índice de endividamento (passivo circulante somado ao passivo não circulante, dividido pelo patrimônio líquido do acionista controlador) era de 4,69 (5,08 em 31 de dezembro de 2013 e 5,22 em 31 de dezembro de 2012).

As taxas de juros pagas pela Companhia dependem de uma série de fatores, incluindo as taxas de juros predominantes no mercado brasileiro e internacional e avaliações de risco da Companhia, do setor em que a Companhia atua e da economia brasileira, feitas por credores em potencial, compradores em potencial dos títulos de dívida de emissão da Companhia e pelas agências de rating que avaliam a Companhia e os títulos de dívida por ela emitidos.

A Standard & Poor's, Moody's e Fitch mantêm ratings da Companhia e dos títulos de dívida por ela emitidos. Qualquer downgrade no rating poderia gerar um aumento de juros e outras despesas financeiras para os empréstimos contraídos pela Companhia e títulos de dívida por ela emitidos, e poderia afetar negativamente sua capacidade de obter financiamentos em condições satisfatórias ou pelos valores requeridos por nós.

As tabelas a seguir demonstram a evolução de dívida da Companhia relativa a empréstimos e financiamentos nas respectivas datas:

Empréstimos e Financiamentos por Natureza

Em milhões de Reais	Em 31 de dezembro de			TIR % (31 de dezembro de 2014)	Vencimentos
	2014	2013	2012		
Bancos de desenvolvimento - BNDES	5.872	5.916	6.367	10,64	Dez/2014 a Jul/2021
Debêntures públicas	7.807	9.414	8.221	11,49	Dez/2014 a Jul/2021
Instituições financeiras	22.645	21.053	19.365		
Cédula de Crédito Bancário - CCB	4.504	3.192	3.186	11,82	Dez/2014 a Jan/2028
Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI	1.497	1.428	1.361	8,08	Dez/2014 a Ago/2022
"Senior Notes" - Moeda nacional	1.137	1.137	1.137	11,91	Dez/2014 a Set/2016
Linhas de crédito de ECA	3.532	4.355	4.124	8,26	Dez/2014 a Mai/2022
"Senior Notes" - Moeda estrangeira	11.601	10.594	9.153	12,56	Dez/2014 a Fev/2022
Outros	374	348	404	11,97	Dez/2014 a Dez/2033
Subtotal	36.324	36.383	33.953		
Custo de captação incorrido	(474)	(530)	(607)		
Total	35.850	35.854	33.346		
Circulante	4.464	4.159	3.114		
Não circulante	31.386	31.695	30.232		

Composição da Dívida por Moeda

Em milhões de Reais	Em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Reais	21.068	21.287	20.497
Dólar Norte-Americano	12.368	12.159	10.844
EURO	2.413	2.408	2.005
Total	35.850	35.854	33.346

Composição da dívida por indexador

Em milhões de Reais	Em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Taxa pré-fixada	14.146	13.078	11.431
CDI	9.811	10.233	9.139
TJLP	5.149	5.139	5.538
IPCA	3.798	3.576	3.377
Libor	2.762	3.743	3.794
Outros	182	84	67
Total	35.850	35.854	33.346

Cronograma de vencimento

As dívidas possuem o seguinte cronograma de vencimento:

Exercício Social	Em 31 de dezembro de 2014 (em milhões de reais)
2016	5.130
2017	7.285
2018	3.509
2020 e exercícios seguintes	11.883
Total	31.752

(i) contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**Financiamento em moeda nacional****Bancos de Desenvolvimento**

A Companhia e suas subsidiárias contratam financiamentos junto ao BNDES com o objetivo de financiar a expansão e melhoria da qualidade de rede fixa e móvel em todo o território nacional e atendimento às obrigações regulatórias.

Em abril de 2014, a Companhia e suas controladas desembolsaram R\$836 milhões (sendo R\$209,7 milhões para a Oi, R\$408,4 milhões para a TMAR e R\$217,9 milhões para a Oi Móvel). Os custos de transação associados a esta emissão, no valor de R\$3,4 milhões, são amortizados no resultado do exercício conforme os prazos contratuais desta emissão pela taxa efetiva.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

No decorrer de 2014, foram amortizadas parcelas de principal mais os juros atualizados no montante total de R\$1.356 milhões.

Adicionalmente, a Companhia e suas controladas possuem vigentes contratos de financiamento com o BNDES e outros bancos de desenvolvimento da região Norte e Nordeste, celebrados nos anos de 2009 e 2010 para amparar seus projetos de investimento com os objetivos já mencionados.

A tabela abaixo apresenta informações selecionadas acerca dos empréstimos e financiamentos tomados pela Companhia junto ao BNDES em 31 de dezembro de 2014:

<u>Empréstimo</u>	Saldo	Juros	Amortização	Vencimento
	(Em milhões de reais)			
Empréstimo				
Oi Móvel 2009 linha de crédito:				
Empréstimo A ⁽¹⁾	1.885	TJLP + 3,95%	Mensal ⁽²⁾	Dezembro, 2018
Empréstimo B ⁽¹⁾	215	4,50%	Mensal ⁽²⁾	Dezembro, 2018
Telemar 2012 linha de crédito:				
Empréstimo A	1.465	TJLP + 4,08%	Mensal ⁽³⁾	Julho, 2021
Empréstimo B	130	2,50%	Mensal ⁽²⁾	Janeiro, 2021
Empréstimo D	152	TJLP + 2,18%	Mensal ⁽³⁾	Janeiro, 2021
Empréstimo E	15	TJLP	Mensal ⁽³⁾	Janeiro, 2021
Oi 2012 linha de crédito:				
Empréstimo A	778	TJLP + 4,08%	Mensal ⁽³⁾	Julho, 2021
Empréstimo B	58	2,50%	Mensal ⁽²⁾	Janeiro, 2021
Empréstimo C	170	2,50%	Mensal ⁽³⁾	Janeiro, 2021
Oi Móvel 2012 linhas de crédito:				
Empréstimo A	860	TJLP + 4,08%	Mensal ⁽³⁾	Julho, 2021
Empréstimo B	113	2,50%	Mensal ⁽²⁾	Julho, 2021
Empréstimo C	31	2,50%	Mensal ⁽³⁾	Julho, 2021

(1) Em 30 de setembro de 2013, as obrigações da Oi e Telemar assumidas nas linhas de créditos tomadas em 2009, foram assumidas pela TNL PCS, com o devido consentimento do BNDES. Como resultado da incorporação da TNL PCS pela Oi Móvel em fevereiro de 2014, a Oi Móvel assumiu as obrigações da TNL PCS referentes a estas linhas de crédito.

(2) A amortização desse sub-crédito terá início em fevereiro de 2015.

(3) A amortização desse sub-crédito terá início em agosto de 2015.

Linhas de crédito celebradas com o BNB

Em dezembro de 2014, a Oi Móvel celebrou uma linha de crédito com o Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB) no valor total de até R\$370,6 milhões. Os recursos oriundos dessa linha de

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

crédito serão usados para financiar parte dos investimentos na região do nordeste do Brasil durante os próximos dois anos. Este empréstimo faz jus uma remuneração equivalente a 8,24% ao ano, com down step de 15% disponível para o pagamento antecipado dos pagamentos de juros. Os juros são pagos trimestralmente no período de dezembro de 2014 a dezembro de 2016 e mensalmente no período de janeiro de 2017 a dezembro de 2022, quando também deverá ser amortizado o principal. Em 31 de dezembro de 2014, não há saldo de principal em aberto, pois não foi realizado desembolso.

Em fevereiro de 2009, a TNL PCS celebrou uma linha de crédito com o Banco do Nordeste do Brasil S.A., ou BNB, pelo qual o BNB concordou em desembolsar empréstimos no valor total de até R\$369 milhões. Os recursos dessa linha de crédito foram utilizados para investimentos em infraestrutura em telecomunicações de telefonia móvel da Telemar para a região nordeste do Brasil. Em 2009, foi desembolsado um valor de R\$370 milhões. Este empréstimo faz jus uma remuneração equivalente a 10,0% ao ano, com down step de 15% disponível para o pagamento antecipado dos juros. Os juros são pagos mensalmente até o vencimento em fevereiro de 2019. O valor de principal começou a ser pago em março de 2011, totalizando 96 parcelas mensais iguais. Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de principal em aberto dessa linha de crédito era de R\$88,6 milhões. Como resultado da incorporação da TNL PCS pela Oi Móvel em fevereiro de 2014, a Oi Móvel assumiu as obrigações da TNL PCS previstas nestes contratos de empréstimos.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, foram amortizadas parcelas de principal e juros atualizados, no montante de R\$18 milhões.

CCB

Em dezembro de 2012 a Companhia contratou uma linha de crédito rotativo junto ao Banco do Brasil, Bradesco, HSBC e Santander, no montante de R\$1.500 milhões. A referida linha de crédito possui a uma taxa de remuneração de CDI acrescida de 1,10% ao ano, por meio de pagamentos mensais. Em agosto de 2014, foram desembolsados R\$1.300 milhões, através de Cédula de Crédito Bancário (CCB). Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de principal em aberto dessa linha de crédito era de R\$1.300 milhões.

Em maio de 2008, a TMAR contratou uma linha de crédito com uma instituição financeira brasileira, no montante de R\$4.300 milhões. Os empréstimos sob a referida linha de crédito, originalmente, foram atrelados ao pagamento da variação da taxa de CDI acrescida de 1,30% ao ano, por meio de pagamentos semestrais nos meses de maio e novembro de cada ano. Em maio de 2011, a Companhia renegociou essa modalidade de empréstimo, de modo que: (a) entre período de maio de 2011 a maio de 2014 a taxa de remuneração foi fixada no pagamento da taxa CDI acrescida de 1,00% ao ano; e (b) entre período de maio 2014 a maio de 2018 a taxa de remuneração foi fixada no pagamento da taxa CDI acrescida de 1,83% ao ano. Em 31 de dezembro de 2014, o valor do principal em aberto dessa linha de crédito era de R\$3.071 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Financiamento em moeda estrangeira

Linhas de crédito de ECA

A Companhia e a TMAR contrataram financiamentos junto a agências de crédito à exportação com o objetivo de financiar parte dos investimentos em equipamentos e serviços que incorporam tecnologia internacional.

Em junho de 2014, foram amortizados US\$382,5 milhões (R\$855,8 milhões) de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto ao "China Development Bank" em junho de 2011.

Em maio de 2014, foram amortizados US\$30,3 milhões (R\$67,8 milhões) de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto a "Cisco System Capital" em março de 2011.

Em abril de 2014, foram desembolsados US\$98,1 milhões (R\$222,8 milhões) de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto ao "Export Development Canada" em julho de 2012.

Em março de 2014, foram desembolsados US\$92,5 milhões (R\$209,4 milhões) de um contrato de financiamento assinado pela Oi junto à ONDD ("Office National Du Dueroire/Nationale DelcredereDienst") em março de 2013, no valor total de US\$257 milhões com o objetivo de financiar parte dos investimentos durante os próximos dois anos.

A TMAR possui vigente contratos com as principais agências de crédito à exportação, dentre elas: SEK – "Swedish Export Corporation"; CDB – "China Development Bank"; ONDD – "Office National Du Dueroire"; e FEC – "Finnish Export Credit".

Em outubro de 2013, foram desembolsados US\$9,8 milhões (R\$21,4 milhões), em junho de 2013 foram desembolsados US\$5,6 milhões (R\$12,5 milhões) e em fevereiro de 2013 foram desembolsados US\$ 21 milhões (R\$41,8 milhões) de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto ao SEK – "Swedish Export Corporation" em junho de 2011, finalizando a disponibilidade de recursos a desembolsar deste contrato.

Em fevereiro de 2013, foram desembolsados US\$95,7 milhões (R\$190,3 milhões). de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto ao "Export Development Canada".

Em fevereiro de 2013, foram amortizados R\$ 12 milhões de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto ao SEK – "Swedish Export Corporation" em junho de 2011 e de R\$93 milhões de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto ao FEC – "Finnish Export Credit".

Em janeiro de 2013, foram amortizados R\$43 milhões de um contrato de financiamento assinado pela TMAR junto ao "Nordic Investment Bank" em julho de 2008.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Export Credit Facility celebrado com o Export Development Canada ("EDC")

Em julho de 2012, a TMAR celebrou com a EDC um Export Credit Facility Agreement pelo qual a EDC se comprometeu a desembolsar um empréstimo no valor total de até US\$200 milhões. O valor captado foi e será utilizado em investimentos em infraestrutura – CAPEX relativos aos serviços de telefonia fixa e móvel. Este empréstimo faz jus a uma remuneração fixada em 2,25% ao ano. O valor de principal será amortizado em 17 parcelas semestrais iguais, pagas no período de maio de 2014 a maio de 2022. Em 31 de dezembro de 2014, o valor de principal em aberto era de US\$176,5 milhões.

Linha de crédito com EKN

Em junho de 2011, a TMAR celebrou um contrato de crédito de exportação com a EKN (Swedish Export Corporation, ou SEK) e o Deutsche Bank no valor montante de principal de até R\$ 103,4 milhões. Foram realizados desembolsos de US\$5,1 milhões, US\$8,5 milhões, US\$39,1 milhões, US\$14,1 milhões, US\$21,1 milhões, US\$5,7 milhões e US\$9,8 milhões relativos a esse contrato em Julho de 2011, Novembro de 2011, Julho de 2012, Outubro de 2012, Fevereiro de 2013, Junho de 2013 e Outubro de 2013, respectivamente. Os recursos dessa linha de crédito à exportação foram utilizados para financiar a compra de equipamentos relacionados com as despesas de capital da TMAR em telefonia fixa e de infraestrutura das telecomunicações móveis. A remuneração dessa linha de crédito para exportação foi pré-fixada em 2,21% ao ano. Os juros serão pagos semestralmente e o valor do principal será pago em 17 parcelas semestrais iguais, com início da amortização no mês de fevereiro de 2012 até fevereiro de 2021. Em 31 de dezembro de 2014, o valor em aberto do principal em aberto dessa linha de crédito era de US\$ 75,5 milhões.

Linha de crédito com a FINNVERA

Em junho de 2008, a TMAR celebrou um acordo de crédito de exportação com FINNVERA no montante de principal de até US\$ 300 milhões. Os recursos dessa linha de crédito à exportação têm sido utilizados para financiar a compra de equipamentos relacionados com as despesas de capital da TMAR em sua infraestrutura de telefonia fixa e de telefonia móvel. A remuneração dessa linha de crédito para exportação foi fixada na variação da taxa LIBOR, acrescida de 1,07% ao ano. Os juros serão pagos semestralmente e o vencimento ocorrerá no mês de dezembro de 2018. O valor do principal será pago em 17 parcelas semestrais iguais, com início da amortização no mês de dezembro de 2010. Em 31 de dezembro de 2014, o valor em aberto do principal em aberto dessa linha de crédito era de US\$ 141,2 milhões.

Em agosto de 2009, a TMAR celebrou um acordo de crédito de exportação com FINNVERA por meio de uma linha de financiamento no valor montante de principal de até US\$500 milhões. Os recursos dessa linha de crédito à exportação foram utilizados para financiar a compra de equipamentos relacionados com as despesas de capital da TMAR em telefonia fixa e de

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

infraestrutura das telecomunicações móveis. A remuneração dessa linha de crédito para exportação foi fixada na variação da taxa LIBOR, acrescida de 1,07% ao ano. Os juros serão pagos semestralmente e o vencimento ocorrerá no mês de dezembro de 2019. O valor do principal será pago em 17 parcelas semestrais iguais, com início da amortização no mês de agosto de 2011. Em 31 de dezembro de 2014, o valor em aberto do principal em aberto dessa linha de crédito era de US\$294,1 milhões.

Em dezembro de 2011, a TMAR celebrou um acordo de crédito de exportação com FINNVERA por meio de uma linha de financiamento no valor montante de principal de até US\$200 milhões.

Os recursos dessa linha de crédito à exportação foram utilizados para financiar a compra de equipamentos relacionados com as despesas de capital da TMAR em telefonia fixa e de infraestrutura das telecomunicações móveis. A remuneração dessa linha de crédito para exportação foi fixada na variação da taxa LIBOR, acrescida de 0,90% ao ano. Os juros serão pagos semestralmente. O valor do principal será pago em 17 parcelas semestrais iguais, com início da amortização no mês de fevereiro de 2013. Em 31 de dezembro de 2014, o valor em aberto do principal em aberto dessa linha de crédito era de US\$152,9 milhões.

Credit Facility celebrado com o Nordic Investment Bank

Em julho de 2008, a TMAR celebrou um Credit Facility Agreement com o Nordic Investment Bank pelo o qual o Nordic Investment Bank se comprometeu em liberar uma linha de crédito o valor total de US\$250 milhões. Os recursos dessa linha de crédito foram utilizados para financiar em investimentos em infraestrutura – CAPEX.

No âmbito desta linha de crédito, foram desembolsados pela Companhia o valor principal de US\$100 milhões ("Empréstimo A") e US\$150 milhões ("Empréstimo B") foram desembolsados. Este empréstimo faz jus a uma remuneração equivalente à variação da taxa de LIBOR acrescida um spread de 1,18% ao ano, no caso do Empréstimo A e de 0,80 % ao ano, no caso do Empréstimo B, pagos semestralmente. O valor de principal do Empréstimo A será amortizado em 17 parcelas semestrais, vencendo-se a primeira em julho de 2010; e o valor de principal do Empréstimo B será amortizado em 11 parcelas semestrais, vencendo-se a primeira em julho de 2010. Em 31 de dezembro de 2014, o valor do principal em aberto era US\$74,3 milhões.

Credit Facility celebrado com a ONDD

Em março de 2013, a Companhia celebrou um Credit Facility Agreement junto à ONDD ("Office National Du Ducreire/Nationale Delcrederedienst") no valor total de US\$ 257 milhões, dividido em US\$128,5 milhões ("Tranche A") e US\$128,5 milhões ("Tranche B") com o objetivo de financiar parte dos investimentos em infraestrutura – CAPEX. Esta linha de crédito faz jus a uma remuneração equivalente a variação da taxa de Libor acrescida de um spread de 1,5% ao ano, pagos semestralmente, a partir de setembro de 2014. O valor do principal será amortizado em 18 parcelas semestrais, a partir de setembro de 2014 para a Tranche A e a partir de setembro de 2015 para a Tranche B, com vencimento final de amortização em março de 2024. Em 31 de dezembro de 2014, o valor do principal em aberto era US\$92,1 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Credit Facility celebrado com o China Development Bank

Em fevereiro de 2009, a TMAR celebrou um Credit Facility Agreement com o China Development Bank Corporation ("China Development Bank"), pelo qual o China Development Bank se comprometeu em liberar uma linha de crédito no valor total de até US\$300 milhões. Os recursos captados foram utilizados para financiar em investimentos em infraestrutura – CAPEX. Esta linha de crédito faz jus a uma remuneração equivalente a variação da taxa de Libor acrescida de um spread de 2,5% ao ano, pagos semestralmente, a partir de abril de 2009. O valor do principal será amortizado em 11 parcelas semestrais, no período de abril de 2011 a fevereiro de 2016. Em 31 de dezembro de 2014, o valor do principal em aberto era US\$87,7 milhões.

Em outubro de 2009, a TMAR celebrou um Credit Facility Agreement com o China Development Bank, pelo qual o China Development Bank se comprometeu em liberar uma linha de crédito no valor total de até US\$500 milhões. Os recursos captados foram utilizados para financiar em investimentos em infraestrutura – CAPEX. Esta linha de crédito faz jus a uma remuneração equivalente a variação da taxa de Libor acrescida de um spread de 2,5% ao ano, pagos semestralmente, a partir de abril de 2010. O valor do principal será amortizado em 11 parcelas semestrais, no período de abril de 2012 a outubro de 2016. Em 31 de dezembro de 2014, o valor do principal em aberto era US\$87,7 milhões.

Em junho de 2011, a TMAR celebrou um Stand-by Credit Agreement com o China Development Bank, pelo qual o China Development Bank comprometeu-se em liberar uma linha de crédito no valor total de até US\$500 milhões. O desembolso US\$380 milhões foi realizado em julho de 2011 e em junho de 2014 o valor total de principal e juros foi amortizado. Em 31 de dezembro de 2014, não havia saldo de principal e juros em aberto em função do pagamento antecipado em junho de 2014.

Credit Facility celebrado com Crédit Agricole Corporate and Investment Bank ("Crédit Agricole")

Em abril de 2010, a TMAR celebrou um Credit Facility Agreement com o Crédit Agricole no valor total de até US\$220 milhões, em duas tranches de \$110 milhões cada. Os desembolsos foram utilizados em investimentos em infraestrutura – CAPEX relativos aos serviços de telefonia fixa e móvel. Este empréstimo faz jus a uma remuneração equivalente a variação da taxa média de Libor acrescida de um spread 1,40% ao ano, com pagamentos semestrais. O valor do principal será amortizado em 17 parcelas semestrais desde agosto de 2011 para a primeira tranche e em agosto de 2012 para a segunda tranche. A TMAR celebrou com o Escritório Nacional de Du Ducroire, a agência de crédito à exportação belga, uma apólice de seguro em conexão com este empréstimo. Em 31 de dezembro de 2014, o valor do principal em aberto foi de US\$146,3 milhões. Este empréstimo vence (i) em agosto de 2019, em relação à primeira tranche; e (ii) em agosto de 2020, em relação à segunda tranche.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Export Credit Facility celebrado com Cisco Systems Capital

Em março de 2011, a TMAR celebrou um Export Credit Facility Agreement com a Cisco Systems Capital ("Cisco"), pelo qual a Cisco comprometeu-se em liberar uma linha de crédito no valor total de até US\$100 milhões e em maio de 2014 o valor total de principal e juros foi amortizado. Em 31 de dezembro de 2014, não havia saldo de principal e juros em aberto em função do pagamento antecipado em maio de 2014.

Senior Notes

Em fevereiro de 2012, a Companhia emitiu Senior Notes no valor de US\$ 1.500 milhões (R\$ 2.741 milhões), com o objetivo de refinanciamento de dívidas, além de propósitos corporativos gerais. O vencimento final será em fevereiro de 2022. Em julho de 2012 a Companhia transferiu essa emissão, líquida dos custos de captação, para sua subsidiária integral Oi Brasil Holdings Cooperatief através de uma "indenture" suplementar. Os custos de transação associados a esta emissão no valor de R\$ 12 milhões (US\$ 6 milhões) são amortizados ao resultado do exercício conforme os prazos contratuais desta emissão pela taxa efetiva.

A Companhia possui outras emissões de Senior Notes em moeda estrangeira realizadas no mercado de capitais internacional pela sua controlada TMAR em 2009 e 2010. Em decorrência da Reorganização Societária aprovada em 27 de fevereiro de 2012, essas emissões foram acrescidas à dívida da Companhia, que substituiu a TMAR como emissora. Para mais informações acerca das emissões de Senior Notes pela Companhia e/ou pela TMAR vide itens "18.5" e "18.8" deste Formulário de Referência.

O objetivo dessas captações, que totalizam em 31 de dezembro de 2014 R\$12.737 milhões no consolidado, é alongar o perfil e reduzir o custo da dívida da empresa, investimentos e propósitos corporativos gerais.

Debêntures Públicas

Para maiores informações sobre emissões de debêntures, vide itens "18.5" e "18.8" deste Formulário de Referência.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 31 de dezembro de 2014, além das relações de longo prazo com instituições financeiras se encontram relatadas no item (i) acima, temos as seguintes transações:

CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários

Em agosto de 2010, a TMAR transferiu 162 imóveis para a nossa subsidiária integral Copart 4 Participações S.A., ou Copart 4, e a Oi transferiu 101 imóveis para a Copart 5 Participações S.A., ou Copart 5, nossa subsidiária integral. A TMAR celebrou contratos de locação com termos

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

de até 12 anos para o uso contínuo de todas as propriedades transferidas para a Copart 4 e a Oi celebrou contratos de locação com termos de até 12 anos para a continuação do uso de todas as propriedades e propriedades transferidas para Copart 5.

A Copart 4 e a Copart 5 cederam os direitos aos fluxos de recebíveis, que representam todos os pagamentos sob estas locações para a BSCS - *Brazilian Securities* Companhia de Securitização, que emitiu os certificados de Recebíveis Imobiliários, ou CRI's, apoiados por estes recebíveis. Os CRI's foram comprados por instituições financeiras brasileiras.

Recebemos uma receita líquida referente à cessão dos créditos de locação no montante total agregado de R\$1.585.000,00 em uma base consolidada e confirmaram as nossas obrigações de fazer os pagamentos cedidos como dívida de curto e longo prazo nas nossas demonstrações financeiras consolidadas. Os rendimentos gerados nessa transação foram usados para pagar dívida de curto prazo. Em junho de 2012, cada um dos Copart 4 e Copart 5 amortizaram parcialmente os CRI's que eles emitiram para um montante total de R\$392,5 milhões. A partir de 31 de dezembro de 2013, a responsabilidade agregada sob estas locações foi R\$922.000.000,00.

Os ativos e passivos da Copart 5 encontram-se consolidados nos saldos das Demonstrações Financeiras da Companhia, devido aos principais riscos e benefícios dessa transação permanecerem na controladora.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Exceto por aquelas dívidas garantidas por direito real, não há qualquer grau de subordinação entre as dívidas da Companhia. As dívidas que são garantidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei.

Para maiores informações acerca do grau de subordinação das dívidas da Companhia vide itens "3.8." deste Formulário de Referência.

(iv) eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

A Companhia está sujeita a certas obrigações financeiras que limitam sua capacidade de incorrer em dívidas adicionais. O nível de endividamento e as exigências e limitações impostas por alguns dos instrumentos de dívida contraídos pela Companhia podem afetar negativamente seus resultados operacionais e condição financeira.

Em especial, os termos de alguns destes instrumentos de dívida restringem sua capacidade e a de suas controladas, para:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

- incorrer em endividamento adicional;
- prestar garantias;
- dar bens em garantia;
- vender ou dispor de ativos; e
- realizar liquidação ou dissolução;

Ademais, alguns desses instrumentos financeiros incluem cláusulas que exigem que a Companhia mantenha certos índices financeiros específicos, sendo os mais restritivos listados a seguir:

- Dívida consolidada dividida pelo EBITDA consolidado para os 12 meses anteriores, menor que ou igual a 4,5 ao final de cada trimestre fiscal até o vencimento;
- EBITDA consolidado dos 12 meses anteriores dividido pela despesa financeira consolidada dos 12 meses anteriores, maior que ou igual a 1,75 ao final de cada trimestre até o vencimento;
- Dívida consolidada dividida pela dívida consolidada mais patrimônio líquido menor que ou igual a 0,95 ao final de cada trimestre fiscal até o vencimento.

Alteração temporária de compromissos financeiros

Em 12 de fevereiro de 2015, a Assembleia Geral de Debenturistas ("AGD") da Nona Emissão de Debêntures ratificou a autorização para realização da venda da PT Portugal à Altice, incluindo a efetivação da reorganização societária necessária para implantação da referida venda. Ainda na referida data, a AGD da Quinta e da Nona Emissão de Debêntures aprovaram: (i) a autorização para realização de reorganização societária, por meio da incorporação de ações de emissão da Companhia pela Telemar Participações S.A. que resulte na elevação do nível de governança da Companhia perante a BM&FBOVESPA; e (ii) a alteração temporária dos "ratios" resultantes da apuração dos "covenants" financeiros de alavancagem máxima a ser apurado pela Companhia, em relação aos quatro trimestres de 2015, decorrente do resultado obtido pela divisão da Dívida Bruta Total da Companhia pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 4,5 vezes, exceto nas hipóteses de antes ou depois da efetiva transferência das ações da PT Portugal à Altice e do pagamento do preço à Companhia que seja necessário considerar as dívidas da PT Portugal e de suas controladas no cálculo da Dívida Bruta Total, que deverá ser igual ou inferior a 6,0 vezes, calculado conforme informações financeiras trimestrais e demonstrações financeiras anuais da Companhia, relativas ao exercício social de 2015.

A partir do primeiro trimestre de 2016 (inclusive), os "ratios" resultantes da apuração dos "covenants" financeiros acima referidos deverão voltar a ser aqueles constantes atualmente das respectivas Escrituras de Emissão, ou seja, relação entre a Dívida Total da Companhia e o EBITDA da Companhia menor ou igual a 4,0, calculado com base no balanço patrimonial consolidado ou relação entre o EBITDA da Companhia e o Serviço da Dívida da Companhia

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

maior ou igual a 1,75 no balanço patrimonial consolidado, com a respectiva alteração da Escritura de Emissão.

Em razão da aprovação dos itens acima foi aprovado o pagamento do "Waiver Fee" pela Companhia aos Debenturistas da quinta emissão no valor de R\$ 143,107735 por debênture da 2ª Série (Código Cetip: TNLE25), totalizando R\$ 3.521 e da nona emissão nos valores de R\$105,378745 por debênture da 1ª Série (Oi BR-D91), totalizando R\$ 4.215, e de R\$126,997862 por debênture da 2ª Série (Oi BR-D92), totalizando R\$ 20.320.

A Companhia tem negociado junto a seus credores a alteração temporária dos valores máximos para os covenants financeiros de alavancagem (Dívida Bruta/EBITDA) referentes aos quatro trimestres de 2015 tendo em vista o processo de venda da PT Portugal à Altice.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, a Companhia cumpriu os seus compromissos financeiros e acredita ter capacidade de cumprir estes compromissos financeiros em 2015.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Linhas de crédito contratadas e utilizadas

Em relação aos financiamentos em moeda nacional descritos no item "10.1 f (i)" acima, a Companhia possui os seguintes limites contratados e utilizados:

- Contrato da Companhia e suas controladas, celebrado com BNDES, em 2012, no montante de R\$5.418 milhões: a Companhia possui limite contratado de até R\$1.484 milhões, tendo havido saques até 31 de dezembro de 2014 no valor total de R\$992 milhões, correspondentes a 67% do total do limite contratado e disponibilidade ainda no valor de R\$492 milhões para utilização, conforme os investimentos forem acontecendo, correspondentes a 33% do total da linha contratada. A Telemar Norte Leste contratou limite de R\$2.431 milhões, tendo sacado até dezembro de 2014, o valor total de R\$1.730 milhões, correspondentes a 71% do total do limite contratado, restando limite disponível para saque no montante total de R\$701 milhões, correspondentes a 29% do total do limite contratado. A Oi Móvel e a TNL PCS (incorporada pela Oi Móvel S.A. em 01 de fevereiro de 2014) contrataram limite total de R\$1.503 milhões e efetuaram saques no montante total de R\$988 milhões até dezembro de 2014, correspondentes a 66% do total do limite contratado havendo limite remanescente de R\$515 milhões, correspondentes a 34% do total do limite contratado.

- Linha de Crédito da TMAR com a EDC - Em julho de 2012, a TMAR celebrou com a EDC um Export Credit Facility Agreement pelo qual a EDC se comprometeu a desembolsar um empréstimo no valor total de até US\$200 milhões. Foram desembolsados pela TMAR valores de US\$104 milhões em abril de 2014 e de US\$96 milhões em fevereiro de 2013, totalizando 100% do total do limite contratado. Os valores captados foram e serão utilizados em investimentos

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

em infraestrutura – CAPEX relativos aos serviços de telefonia fixa e móvel. Este empréstimo faz jus a uma remuneração fixada em 2,25% ao ano. O valor de principal será amortizado em 17 parcelas semestrais, vencendo-se a primeira em maio de 2014. Em 31 de dezembro de 2014, o valor de principal em aberto era de US\$176,5 milhões. Este empréstimo vence em maio de 2022.

- Linha de Crédito da Telemar Norte Leste com a EKN - Exportkreditnämnden (Swedish Export Credits): a Telemar Norte Leste celebrou em julho de 2011 um contrato no montante total de US\$103 milhões, tendo havido saques de US\$5 milhões em julho de 2011, US\$9 milhões em novembro de 2011, US\$39 milhões em julho de 2012, US\$14 milhões em novembro de 2012, US\$21 milhões em fevereiro de 2013, US\$6 milhões em junho de 2013 e US\$10 milhões em outubro de 2013, totalizando 100% do total do limite contratado.

Linhas de crédito contratadas e não utilizadas

Em dezembro de 2014, a Companhia assinou um contrato de financiamento junto ao Banco do Nordeste do Brasil (BNB) no valor de R\$370,6 milhões com o objetivo de financiar parte dos investimentos na região do nordeste do Brasil durante os próximos dois anos. Não houve desembolso dessa linha até o momento.

Em outubro de 2014, a Companhia assinou um contrato de financiamento junto ao Finnvera (Finnish Export Credit Ltd) no valor de US\$397,4 milhões com o objetivo de financiar parte dos investimentos durante os próximos dois anos. Não houve desembolso dessa linha até o momento.

Em novembro de 2011, a Companhia e suas controladas contrataram uma linha de crédito rotativa (Revolving Credit Facility) no valor de US\$1 bilhão para um prazo de cinco anos, junto a um sindicato de bancos internacionais. Não houve desembolso dessa linha até a data deste Formulário de Referência.

As operações de linha de crédito rotativo foram estruturadas de forma que a Companhia e suas controladas possam fazer uso da linha de crédito a qualquer momento, ao longo dos prazos contratados. Essas operações formam um significativo colchão de liquidez, fortalecendo a estrutura de capital e perfil de crédito do grupo, além de possibilitar maior eficiência da gestão do caixa.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

h.1) Demonstrações de Resultado

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado com o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 (Consolidado)

A discussão dos resultados operacionais a seguir baseia-se nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. A Administração da Companhia utiliza as informações por segmentos de negócios para a tomada de decisões. A Companhia identificou apenas um segmento operacional que corresponde aos negócios de Telecomunicações no Brasil.

Em função de descontinuação dos negócios em Portugal, o respectivo segmento operacional de Telecomunicações em Portugal não é reportado desde 31 de dezembro de 2014.

Além dos negócios de Telecomunicações no Brasil, a Companhia tem outros negócios que não cumprem individualmente ou em conjunto nenhum dos indicadores quantitativos que obrigam à divulgação como segmento de negócio reportável. Estes negócios respeitam essencialmente às seguintes empresas: Mobile Telecommunications Limited na Namíbia, Cabo Verde Telecom, Companhia Santomense de Telecomunicações, Listas Telefónicas de Moçambique, ELTA – Empresa de Listas Telefónicas de Angola e Timor Telecom, as quais prestam serviços de telecomunicações fixas e móveis e de listas telefónicas e foram consolidadas a partir de maio de 2014.

A geração de receita é avaliada pela Administração na visão segmentada por cliente nas seguintes categorias:

- Serviços Residenciais, com foco na venda de serviços de telefonia fixa, incluindo serviços de voz, serviços de comunicação de dados (banda larga) e TV por assinatura;
- Mobilidade Pessoal com foco na venda de serviços de telefonia móvel para clientes Pós-pago e Pré-pago e clientes de banda larga móvel; e
- Empresarial/Corporativo que incluem soluções empresariais para nossos clientes corporativos de pequeno, médio e grande porte.

A tabela a seguir apresenta os componentes da demonstração do resultado consolidada, além da variação percentual em relação ao exercício anterior, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>Variação %</u>
Residencial	9.995	10.303	(3,0)
Mobilidade pessoal	9.011	9.290	(3,0)
Empresarial / Corporativo	8.311	8.455	(1,7)
Outros serviços e negócios	929	374	148,4
Receita de vendas e/ou serviços	28.246	28.422	(0,6)
Despesas operacionais			
Depreciação e amortização	(4.535)	(4.278)	6,0

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>Variação %</u>
Interconexão	(2.690)	(3.966)	(32,2)
Pessoal	(2.829)	(2.534)	11,6
Serviços de terceiros	(6.259)	(6.120)	2,3
Serviços de manutenção de rede	(1.923)	(2.328)	(17,4)
Custo de aparelhos e outros	(730)	(515)	41,8
Publicidade e propaganda	(674)	(557)	21,0
Aluguéis e seguros	(3.120)	(2.120)	47,2
Provisões / Reversões	(779)	(657)	18,6
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(649)	(923)	(29,7)
Tributos e outras despesas	(1.629)	(1.508)	8,0
Outras receitas operacionais, líquidas	3.246	2.370	37,0
Resultado operacional antes do resultado financeiro e tributos	5.675	5.286	7,4
Resultado financeiro			
Receitas financeiras	1.345	1.375	(2,2)
Despesas financeiras	(5.891)	(4.650)	26,7
Resultado antes dos tributos	1.129	2.011	(43,9)
Imposto de renda e contribuição social	(1.120)	(519)	115,8
Lucro líquido das operações continuadas	9	1.492	(99,4)
Operações descontinuadas			
Resultado líquido de operações descontinuadas (líquidos de impostos)	(4.415)		
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	(4.406)	1.492	(395,3)
Lucro (Prejuízo) líquido atribuído ao acionista controlador	(4.407)	1.493	(395,2)
Lucro líquido atribuído ao acionista não controlador	1		

Na discussão a seguir, as referências a aumentos ou reduções em qualquer período são feitas em relação ao período anterior correspondente, salvo indicação em contrário pelo contexto.

A comparação do resultado operacional de 2014 com o resultado operacional de 2013 está influenciado pela consolidação dos resultados das operações em África a partir de 5 de maio de 2014. Os principais efeitos decorrentes da consolidação das operações em África são detalhados nas discussões abaixo.

Receita de vendas e / ou serviços

A receita operacional líquida reduziu 0,6% em 2014, principalmente devido à diminuição de 3,0% da receita líquida dos serviços residenciais, de 3,0% da receita líquida dos serviços de mobilidade pessoal e de 1,7% da receita líquida dos serviços Empresariais / Corporativos, cujos efeitos foram parcialmente compensados pelo aumento de 148,4% na receita operacional líquida de outros serviços e negócios, devido principalmente pela consolidação dos resultados em África a partir de 5 de maio de 2014, que gerou uma receita líquida de outros serviços e negócios de R\$635 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Residencial**

A receita operacional líquida de serviços residenciais representou 35,4% da receita líquida gerada pelo segmento no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Este segmento da Oi inclui serviços de telefonia fixa, incluindo serviços de voz, serviços de comunicação de dados (banda larga) e TV por assinatura. A tabela a seguir especifica o número total de linhas (ou acessos) de varejo e as adições (exclusões) líquidas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

Unidades Geradoras de Receita (em milhares):	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>Variação</u> %
Serviços de telefonia fixa	10.957	11.750	(6,7)
Banda larga	5.259	5.258	0,0
TV por assinatura	1.247	829	50,4
Total	17.463	17.837	(2,1)

A receita operacional líquida de serviços residenciais diminuiu 3,0% devido principalmente (1) a redução na base de clientes de telefonia fixa; e (2) redução nas tarifas fixo-móvel (VC). Esses efeitos foram parcialmente compensados pelo aumento na receita de banda larga e TV paga, principalmente em razão das vendas de ofertas convergentes e da estratégia de *upselling*, que tem impactado positivamente o ARPU residencial.

A abordagem multiproduto para o segmento residencial, tem foco em domicílios integrados, a fim de aumentar a sua parcela no orçamento do cliente ao vender serviços *multi-play*, aumentar o ARPU e a fidelização dos clientes.

Unidades Geradoras de Receitas (UGR) dos Serviços Residenciais - Visão Geral

Fixo. O número de clientes de telefonia fixa no segmento Residencial foi de 10.957 mil e as desconexões líquidas somaram 793 mil linhas fixas em 2014, contra 728 mil em 2013. A Companhia tem trabalhado na implementação de diversas iniciativas para realizar o turnaround do negócio. Uma das iniciativas são instalações conjuntas para os produtos Residenciais, que consiste na instalação da linha fixa e banda larga em uma única visita técnica.

O foco comercial na convergência utiliza a TV paga como uma ferramenta estratégica para oferecer pacotes convergentes combinando todos os serviços (telefonia fixa, banda larga, TV paga e serviços móveis), assim como planos no segmento de Mobilidade Pessoal que promovem a convergência fixo-móvel. As ofertas convergentes, como o Oi Conta Total ("OCT") e o Oi Voz Total ("OVT").

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O Oi Conta Total é uma oferta *triple-play* pós-paga que combina telefonia fixa, banda larga e móvel pós-pago e que pode ser combinada com a TV por assinatura (*quadruple-play*) e pacotes de dados móveis. O Oi Voz Total é uma oferta *double-play* que combina linha fixa e móvel pré-pago com objetivo de promover a convergência fixo-móvel e aumentar a fidelização dos clientes. Todas essas ofertas possuem taxas de desconexão bastante baixas quando comparadas aos produtos avulsos.

Banda Larga. O número de clientes de banda larga no segmento Residencial foi de 5.259 mil, estável na comparação com o ano de 2013. A penetração da banda larga fixa da Oi em residências que já possuíam produtos Oi atingiu 48,0%, 3,2 pontos percentuais acima dos 44,2% registrados no fim de 2013, como resultado das iniciativas da Companhia para promover melhorias na retenção e rentabilização dos seus clientes, investindo na expansão e capacidade de sua rede de banda larga e no aumento da velocidade aos clientes. A velocidade média para os clientes de banda larga Residencial aumentou 17,6%, para 4,5 Mbps em 2014. A participação de UGR com velocidade a partir de 5 Mbps e superior a 10 Mbps também aumentaram, em 49,6% e 22,6%, respectivamente em relação ao ano anterior. Atualmente, cerca de 64,5% das adições brutas possuem velocidade a partir de 5 Mbps e 28,6% possuem velocidade a partir de 10 Mbps.

Juntamente com a TV por assinatura, a banda larga exerce papel fundamental no aumento da rentabilidade por meio de ofertas convergentes. Consequentemente, o churn da banda larga reflete a estratégia da Companhia em focar na melhoria da qualidade da sua base de clientes.

TV por Assinatura. A base de clientes de TV por assinatura no segmento Residencial foi de 1.247 mil UGR, um crescimento de 50,4% em relação ao mesmo período do ano anterior. O forte desempenho da Oi TV baseia-se na sua proposta de valor diferenciada, com conteúdo regional da Globo em alta definição e pacotes superiores a preços competitivos, aliada à melhoria do *mix* de vendas na base de clientes. A Oi TV oferece mais canais, incluindo canais abertos em alta definição em todas as ofertas, uma grande variedade de canais Globo (o maior número de canais Globo entre as operadoras de TV paga), novos serviços *pay per view* e DVR (gravador de vídeo digital). Além disso, em 2 mil municípios, a Oi é a única operadora de TV paga com o sinal da Globo, o que contribui para diferenciar ainda mais a oferta Oi TV. Todos estes diferenciais são suportados por uma sólida capacidade satelital, que proporcionará melhorias contínuas no produto de TV paga da Oi no longo prazo.

A nova oferta Oi TV também está aumentando o potencial de upselling do portfólio da Oi, resultando em crescimento do ARPU e exercendo um papel estratégico na retenção e aumento da fidelização de clientes residenciais, o que se traduz em um melhor desempenho em termos de taxa de churn. Como visto recentemente, a Oi TV está apresentando um crescimento consistente e sustentável em termos de base de clientes, com a adição de clientes de qualidade, com churn precoce e inadimplência do primeiro pagamento sob controle.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

ARPU Residencial. A Companhia encerrou 2014 com 10.957 mil residências conectadas à rede, 62% das quais, ou 6.793 mil residências, com mais de um produto Oi. Como resultado de ofertas convergente, o ARPU residencial continuou a registrar resultados positivos, fechando em R\$74,0, um aumento de 4,5% em relação a 2013. Esse desempenho é fruto do crescimento de banda larga fixa e da TV por assinatura, assim como das iniciativas de fidelização e retenção.

Mobilidade Pessoal

A receita operacional líquida da categoria mobilidade pessoal representou 31,9% da receita líquida gerada pelo segmento no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Esse segmento inclui a venda de serviços de telefonia móvel pré e pós-pagos que incluem serviços de voz e comunicação de dados prestados aos nossos clientes de mobilidade pessoal. A tabela a seguir especifica o número total de linhas móveis e as adições líquidas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

Clientes de telefonia móvel (em milhares):	2014	2013	Variação
			%
Pós-pago	7.140	6.708	6,4
Pré-pago	41.322	41.019	0,7
Total	48.462	47.727	1,5

A receita operacional líquida dos serviços de mobilidade pessoal reduziu 3,0% principalmente devido à queda de 34,8% na receita de uso da rede, em razão da redução nas tarifas de interconexão VU-M. Essa queda foi parcialmente compensada pelo aumento nas receitas de recargas do pré-pago, na receita de dados móveis e venda de aparelhos.

Unidades Geradoras de Receitas (UGR) dos Serviços Móveis - Visão Geral

Pré-pago. O número de clientes de pré-pago foi de 41.322 mil, um aumento de 0,7% em relação a 2012.

Em linha com o foco da Companhia em geração de caixa e disciplina financeira, a Oi mantém foco no pré-pago, em razão de suas características intrínsecas, como escala, custos baixos de aquisição de clientes, nenhum custo com emissão de fatura e cobrança, inexistência de inadimplência e impacto favorável no capital de giro.

Em 2014, o volume de recargas brutas aumentou 6% em relação a 2013. As recargas continuaram a registrar resultados sólidos e atingiram níveis de volume e consumo ainda mais altos no final do ano. A Companhia continuou a estimular o consumo de recargas ao promover ofertas com tarifas diárias e pacotes semanais / mensais e por meio do uso de ferramentas de marketing ativo.

O consumo de dados móveis no pré-pago continua a registrar um crescimento consistente em termos de internet móvel, devido à venda de pacotes adicionais que complementam as ofertas

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

ao cliente e o uso das ferramentas de marketing ativo. Esse desempenho continuou a ser baseado nos resultados de serviços VAS 2.0, como *Oi Apps Club*, *Oi Conselheiro*, *Oi Saúde e Para Aprender*, e na rentabilidade de serviços tradicionais, como correio de voz, além do aumento contínuo de canais de vendas de serviços de valor adicionado.

Pós-pago. O número de clientes de pós-pago foi de 7.140 mil, um aumento de 6,4% em relação a 2013. O plano *Oi Controle* registrou um crescimento anual de 13,7%, atingindo 42,7% da base pós-paga da Oi. A taxa de churn do pós-pago melhorou continuamente, principalmente devido à melhor qualidade das vendas, que também explica o crescimento da base pós-paga.

O plano *Oi Controle* tem um valor estratégico para a Companhia, pois combina a ausência de inadimplência e o impacto favorável no capital de giro, vantagens características de ofertas pré-pagas, com um perfil de consumo mais robusto, similar ao de ofertas pós-pagas. Portanto, esse plano híbrido apresenta um ARPU mais atraente e uma taxa de *churn* mais baixa que a de planos pré-pagos.

No ano de 2014, a Companhia simplificou e reduziu o seu portfólio de planos pós-pagos e *Controle* ofertados ao mercado, ou seja, de 27 para 14 planos, combinando pacotes de voz e dados em todo o portfólio. Essa iniciativa reduz os custos operacionais ao simplificar o processo de vendas e melhorar o ARPU de voz e dados dos novos clientes, em linha com o foco da Companhia no *turnaround* operacional.

A receita de internet móvel no segmento pós-pago subiu 31% em comparação a ano de 2013, devido ao aumento da penetração de smartphones 3G / 4G e pacotes de dados.

Cobertura 2G, 3G e 4G LTE. A cobertura 2G da Oi alcançou um total de 3.386 municípios, o equivalente a 93% da população urbana do país, um aumento anual de 44 municípios. A Companhia tem melhorado sua cobertura e capacidade de rede 3G para atender às crescentes demandas de uso de dados e aproveitar as oportunidades no segmento de dados móveis.

A Oi também oferece pacotes de dados pela tecnologia 4G LTE em 45 municípios, que representam 36% da população urbana brasileira.

ARPU móvel. O ARPU móvel considera a receita total da móvel (Mobilidade Pessoal + Corporativo / PMEs) na visão de uma empresa móvel separada, ou seja, considera a receita oriunda do tráfego entre as divisões móvel e fixa (intercompany), mas exclui a receita de chamadas de longa distância de origem móvel que pertence à licença do STFC (concessão de voz fixa). Esse valor é então dividido pela base média de clientes para se chegar ao ARPU móvel.

Em 2014, o ARPU móvel foi de R\$ 18,7, redução de 5,9% em relação a 2013, impactado pela redução de 25% nas tarifas de interconexão, mas parcialmente compensado pelo aumento na

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

receita de dados e pelo volume de recargas no segmento pré-pago. Excluindo a receita de interconexão, o ARPU móvel aumentou 6,1% em relação ao ano de 2013.

Empresarial / Corporativo

A receita operacional líquida da categoria Empresarial / Corporativo representou 29,4% da receita líquida gerada pelo segmento no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Esse segmento incluiu soluções empresariais oferecidas a clientes corporativos de pequeno, médio e grande porte que incluem serviços de voz e soluções de dados empresariais. A tabela a seguir especifica o número total de linhas (ou acessos) e as adições líquidas de varejo nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

Acessos fixos no varejo (em milhares):	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>Variação</u>
			%
Fixa	4.822	5.105	(5,5)
Banda larga	617	630	(2,1)
Móvel	2.478	2.511	(1,3)
Total	7.917	8.246	(4,0)

A receita operacional líquida dos serviços Empresariais / Corporativos reduziu 1,7% principalmente devido a redução das tarifas fixo-móvel (VC) e de interconexão móvel VU-M. Esses efeitos foram parcialmente compensados pelo aumento nas receitas de serviços de TI e de dados do segmento corporativo e do aumento da receita de mobilidade de PME's, associado ao compromisso da Companhia com rentabilidade e produtividade.

O número de clientes Empresariais / Corporativos totalizou 7.917, uma diminuição de 4,0% em relação ao final de 2013, reflexo do foco na qualidade de vendas, aliado à reestruturação do canal PME's.

Unidades Geradoras de Receitas (UGR) do segmento Empresarial / Corporativo - Visão Geral

Empresarial. O segmento empresarial (PMEs) continuou a focar a produtividade por meio de iniciativas para melhorar as margens. O segmento está implementando iniciativas para a transformação da Companhia por meio da simplificação do portfólio de ofertas, do modelo de comissões e dos processos de atividades, além do foco em franquias como o principal canal de vendas.

Tendo a produtividade como a maior prioridade no segmento Empresarial, a Oi registrou uma melhora na inadimplência do primeiro pagamento e reduziu os custos com comissões em relação ao ano anterior. Apesar do aumento no número de desconexões líquidas e da queda nas adições brutas, o segmento tem focado a qualidade de processos e, portanto, tem registrado melhorias sequenciais nas métricas de qualidade, como a redução no tempo médio de instalações e reparos.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Corporativo. Os serviços de TI e de comunicação de dados continuaram a impulsionar a expansão da receita do segmento Corporativo. As ofertas inovadoras de *data center*, nuvem e TI, aliadas a soluções de telecomunicações, apresentaram um crescimento anual expressivo de 38,5%, contribuindo para um aumento da participação da receita de serviços não voz para 62% ao final de 2014. A receita de serviços não voz cresceu 12,4% em relação ao ano de 2013. A estratégia do segmento Corporativo é buscar receitas mais duradouras e maior rentabilidade.

A Oi apresentou um aumento na comunicação de dados de 8,8% em relação ao ano de 2013, impulsionados principalmente por serviços de rede e serviços de acesso a internet (IP). Na comparação com o ano de 2013, os serviços de formação de rede VPN aumentaram 9,5%, enquanto os serviços de acesso à internet (IP) subiu 48,4% e os troncos digitais de telefonia fixa apresentaram crescimento de 6,5%.

Despesas (Receitas) Operacionais

As despesas (receitas) operacionais da Oi diminuíram 2,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente:

- Redução de 32,2%, ou R\$1.276 milhões, nos custos de interconexão;
- Aumento de 37%, ou R\$876 milhões, em outras receitas operacionais, líquidas;
- Redução de 17,4%, ou R\$405 milhões, nos serviços de manutenção da rede; e
- Redução de 29,7%, ou R\$274 milhões, na provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Os efeitos desses fatores foram parcialmente impactados pelo aumento das despesas a seguir:

- Aumento de 47,2%, ou R\$1.000 milhões, nos custos de aluguéis e seguros;
- Aumento de 11,6%, ou R\$295 milhões, em despesas com pessoal;
- Aumento de 6,0%, ou R\$257 milhões, nos custos de depreciação e amortização;
- Aumento de 41,7%, ou R\$215 milhões, nos custos de aparelhos e outros;
- Aumento de 21,0%, ou R\$117 milhões, nas despesas de publicidade e propaganda;
- Aumento de 18,6%, ou R\$122 milhões, em provisões / reversões;
- Aumento de 8%, ou R\$121 milhões, em tributos e outras despesas; e
- Aumento de 2,3%, ou R\$139 milhões, nos custos de serviços de terceiros.

Assim, o lucro operacional antes do resultado financeiro e dos tributos da Oi aumentou 7,4%, para R\$5.675 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$5.286 milhões no mesmo período de 2013. Como porcentagem da receita líquida, o lucro operacional antes do resultado financeiro e dos tributos aumentou para 20,1% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra 18,6% no mesmo período de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Interconexão. Os custos de interconexão diminuíram 32,2%, para R\$2.690 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$3.966 no mesmo período de 2013, principalmente como resultado da queda de 25% nas tarifas interconexão VU-M, implementada em fevereiro de 2014, e à redução no tráfego *off-net* de voz móvel, refletindo o sucesso das ofertas que incentivam o tráfego on-net.

Serviços de Manutenção da Rede. Os custos dos serviços de manutenção da rede reduziram 17,4%, para R\$1.923 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$2.328 no mesmo período de 2013, principalmente devido: (1) a internalização de parte das operações de manutenção da planta interna no decorrer de 2013; e (2) ao compromisso da Companhia em melhorar a eficiência e produtividade e na disciplina na redução de custos.

Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa. A provisão para créditos de liquidação duvidosa reduziu 29,7%, para R\$649 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$923 no mesmo período de 2013, principalmente devido à melhoria da política de crédito como continuidade das ações para melhorar o churn e a qualidade de vendas. Em 31 de dezembro de 2014 as provisões para devedores duvidosos corresponderam a 2,3% da receita líquida, 0,9% menor do que no mesmo período de 2013 (3,2%).

Aluguéis e Seguros. Os custos com aluguéis e seguros aumentaram 47,2%, para R\$3.120 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$2.120 no mesmo período de 2013, devido principalmente: (1) um aumento do valor dos alugueis de imóveis da infraestrutura de rede, motivado pela venda de ativos não estratégicos, incluindo a GlobeNet, torres fixas e torres móveis; (2) ao aumento de despesas com aluguel de capacidade de satélite em relação ao satélite SES-6; e (3) ajustes contratuais anuais.

Pessoal. Os custos e despesas com pessoal, inclusive benefícios e encargos sociais e participação de funcionários e administração nos resultados, aumentaram 11,6%, para R\$2.829 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$2.534 no mesmo período de 2013, principalmente devido: (1) renegociação de alguns dos acordos coletivos no final de 2013, e (2) da internalização de parte das operações de manutenção da planta interna.

Depreciação e Amortização. As despesas de depreciação e amortização aumentaram 6,0%, para R\$4.535 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$4.278 no mesmo período de 2013, devido principalmente à expansão da rede de comunicação de dados, motivada pelo crescimento de infraestrutura 4G e 3G.

Custo de aparelhos e outros. Os custos de aparelhos e outros aumentaram 41,7%, para R\$730 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$515 no mesmo período de 2013, principalmente devido ao aumento na venda de aparelhos impulsionada por parcerias com grandes varejistas em uma iniciativa estratégica de alavancar as vendas smartphone.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Propaganda e Publicidade. As despesas de propaganda e publicidade aumentaram 21,0%, para R\$674 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$557 no mesmo período de 2013, principalmente devido ao aumento de custos com campanhas publicitárias relacionadas a Oi TV, e ao evento Copa do Mundo da FIFA.

Serviços de Terceiros. Os custos e as despesas dos serviços de terceiros aumentaram 2,3% para R\$6.259 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contra R\$6.120 no mesmo período de 2013, principalmente devido ao aumento das despesas com conteúdo de TV e pela implementação de projetos de TI para a Copa do Mundo da FIFA; esse aumento foi parcialmente compensado por uma redução nas despesas com consultoria e menores custos de *call center* em função de processos de vendas mais eficientes.

Outras receitas operacionais, líquidas. As outras receitas operacionais, líquidas, aumentaram para R\$3.246 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente a: (1) R\$2.370 milhões, líquido de despesas de transação, relacionados à venda de 100% do capital social de duas subsidiárias, detentoras de torres de telecomunicações usadas na prestação de serviços de telefonia móvel; (2) R\$355 milhões de reversão de provisão decorrentes da revisão da metodologia de apuração das provisões para perdas em processos societários; (3) reversão de R\$476 milhões da provisão em virtude da adesão ao REFIS. Em 2013, as receitas (despesas) incluem substancialmente: (1) R\$ 201 milhões decorrentes de reversão de provisão registrada na sequência da revisão da metodologia de apuração das provisões para perdas em processos trabalhistas; (2) R\$ 330 milhões decorrentes da reversão de provisão para a participação dos empregados nos lucros; (3) R\$ 173 milhões relacionados a venda de um imóvel; e (4) R\$ 1.497 milhões, deduzido das despesas associadas a esta transação, relacionados a venda da GlobeNet.

Resultado financeiro

Receitas financeiras. A receita financeira diminuiu 2,2% para R\$1.345 milhões em 2014 em relação a R\$1.375 milhões em 2013, principalmente devido a: (1) diminuição de 59,0% em dividendos a receber da PT, em decorrência da reorganização societária ocorrida em maio de 2014, (2) diminuição de 53,4% em variação cambial sobre aplicações financeiras no exterior de R\$32 milhões em 2014 em relação a R\$70 milhões em 2013, principalmente devido a diminuição de nossas aplicações em moeda estrangeira, e (3) diminuição de 36,2% em outras receitas de R\$163 milhões em 2014 em relação a R\$254 milhões em 2013.

Os efeitos dessas diminuições foram parcialmente compensados por: (1) um aumento de 27,3% nos rendimentos de aplicações financeiras de R\$355 milhões em 2014 em relação a R\$279 milhões em 2013, principalmente como resultado do aumento no volume médio de nossos investimentos de curto prazo, principalmente em função do aumento de capital ocorrido em maio de 2014, e (2) um aumento de 9,8% nos juros e variações monetárias sobre outros ativos de R\$762 milhões em 2014 em relação a R\$694 milhões em relação a 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Despesas financeiras. As despesas financeiras aumentaram 26,7%, para R\$5.891 milhões em 2014 em relação a R\$4.650 milhões em 2013, principalmente devido a: (1) um aumento de 19,6% em juros sobre empréstimos a pagar a terceiros e juros sobre debêntures para R\$2.933 milhões em 2014 em relação a R\$2.452 milhões ao longo de 2013, principalmente como resultado de um aumento no saldo médio de nossos empréstimos a pagar a terceiros, principalmente devido a captações de linhas de crédito e desembolsos de empréstimos com o BNDES, (2) 63,1% de redução nos ganhos em transações com derivativos de R\$427 milhões em 2014 em relação a R\$1.159 milhões em 2013, principalmente como resultado da depreciação de 13,4% do Real em relação ao Dólar, (3) um aumento de 31,8% de juros e variações monetárias sobre outros passivos de R\$811 milhões em 2014 em relação a R\$616 milhões em 2013, principalmente como resultado do aumento nos juros e ajustes de inflação de outras obrigações da Companhia principalmente devido a um aumento na quantidade média de nossas outras obrigações, (4) um aumento de 99,9% nas despesas de Imposto sobre operações financeiras e encargos bancários de R\$386 milhões em 2014 em relação a R\$193 milhões em 2013, principalmente como resultado do aumento nessas despesas como resultado da operação de aumento de capital ocorrida em maio de 2014, e (5) um aumento de 73,3% em outras despesas de R\$358 milhões em 2014 em relação a R\$206 milhões em 2013.

Os efeitos desses aumentos foram parcialmente compensados por uma redução de 27,2% nas variações monetárias e cambiais sobre empréstimos a pagar a terceiros de R\$1.465 milhões em 2014 em relação a R\$2.013 milhões em 2012, principalmente como resultado da depreciação de 13,4% do Real em relação ao Dólar.

Imposto e renda e contribuição social sobre o lucro

Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido. A alíquota nominal combinada do imposto de renda e da contribuição social para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013 foi de 34%. A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 115,8%, de R\$1.120 milhões em 2014 em relação a R\$519 milhões em 2013. A alíquota efetiva foi de 93,5% em 2014 e de 25,3% em 2013. O quadro abaixo apresenta uma conciliação da alíquota combinada do imposto de renda e da contribuição social com a alíquota efetiva para cada período apresentado.

	Exercício social encerrado	
	em 31 de dezembro de	
	2014	2013
Alíquota combinada do imposto de renda e da contribuição social	34,0%	34,0%
Efeitos tributários sobre equivalência patrimonial	0,2	0,3
Efeitos tributários sobre juros sobre o capital próprio		
Efeitos tributários de (adições) exclusões permanentes	63,1	(7,1)
Efeitos tributários sobre incentivos fiscais	(3,0)	(1,5)
Efeito tributário da compensação de prejuízos fiscais e base negativa	-	(1,3)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

	Exercício social encerrado	
	em 31 de dezembro de	
	2014	2013
Efeito tributário de ativos fiscais diferidos não constituídos	3,9	4,6
Efeito tributário de ativos fiscais diferidos constituídos	(4,4)-	-
Efeitos tributário do imposto de renda de exercícios anteriores	0,4	(3,6)
Efeitos tributário de taxas de impostos diferenciadas	(0,6)	
Alíquota efetiva	93,5%	25,3%

Nossa taxa efetiva de imposto foi 93,5% em 2014, principalmente como resultado de (1) o efeito fiscal das adições permanentes, principalmente como resultado dos efeitos líquidos de adições permanentes de quitação de principal, multa e juros com a utilização de saldo de prejuízos fiscais e bases negativas de CSLL nos termos do artigo 2º. da Lei 12.996/2014 e do artigo 33º. da Lei 13.043/2014 no montante de R\$ 443 milhões e baixa de créditos fiscais de improvável realização relativos a perdas potenciais das ações detidas da PT SGPS pela controlada TMAR de R\$ 266 milhões, que aumentaram a taxa de imposto efetiva em 63,1%, (2) o efeito fiscal dos incentivos fiscais previstos pela Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste, ou a SUDENE, resultantes de uma redução na base de cálculo do lucro nas regiões promovidas pela SUDENE, que reduziu a nossa taxa efetiva de imposto por 3.0%.

Nossa taxa efetiva de imposto foi 25,3% em 2013, principalmente como resultado de (1) o efeito fiscal das adições permanentes, principalmente como resultado dos efeitos líquidos da exclusão permanente (adições) de dividendos prescritos, multas não dedutíveis, incentivos fiscais e patrocínios, que diminuíram a taxa de imposto efetiva por 7.1%, (2) o efeito fiscal dos incentivos fiscais previstos pela Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste, ou a SUDENE, resultantes de uma redução na base de cálculo do lucro nas regiões promovidas pela SUDENE, que reduziu a nossa taxa efetiva de imposto por 1.5%, (3) os efeitos fiscais de imposto de renda de exercícios anteriores, o qual reduziu nossa taxa de imposto por 3.6% e (4) o efeito fiscal de nossa utilização de prejuízos fiscais, que reduziu nosso a taxa efetiva de imposto por 1,3%. Os efeitos destes fatores foram parcialmente compensados pelo efeito fiscal de ativo por impostos diferidos não reconhecidos em relação a pessoas jurídicas que não são elegíveis para reconhecer os créditos tributários sobre prejuízos fiscais, o que aumentou a taxa de imposto efetiva em 4.6%.

Resultado do exercício

Lucro das operações continuadas. O lucro das operações continuadas foi de R\$8 milhões em 2014 e de R\$1.493 milhões em 2013.

Resultado líquido de operações descontinuadas (líquidos de impostos). O resultado líquido de operações descontinuadas está representado principalmente por: (1) A provisão para perda no

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

valor de R\$ 4.164 milhões no investimento da PT Portugal que resulta do reconhecimento dos ativos da PT Portugal ao seu valor justo deduzido de despesas de venda. O valor de venda considerado para determinação da provisão para perda corresponde à oferta da Altice de R\$ 23.880 milhões (€7.400 milhões) deduzida do "earn-out" de R\$ 1.613 milhões (€500 milhões) e de passivos com benefícios de reforma assumidos pela PT Portugal e outros no montante de R\$3.872 milhões (€1.200 milhões), e (2) resultado das operações descontinuadas da PT Portugal no montante de R\$250 milhões.

Prejuízo do exercício. Em razão do mencionado acima, o prejuízo de exercício foi de R\$4.406 milhões em 2014 em comparação a um lucro de R\$1.493 milhões em 2013.

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparado com o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 (Consolidado)

A discussão dos resultados operacionais a seguir baseia-se nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. A Administração da Companhia utiliza as informações por segmentos de negócios para a tomada de decisões. A Companhia identificou apenas um segmento operacional que corresponde aos negócios de Telecomunicações no Brasil.

A geração de receita é avaliada pela Administração na visão segmentada por cliente nas seguintes categorias:

- Serviços Residenciais, com foco na venda de serviços de telefonia fixa, incluindo serviços de voz, serviços de comunicação de dados (banda larga) e TV por assinatura;
- Mobilidade Pessoal com foco na venda de serviços de telefonia móvel para clientes Pós-pago e Pré-pago e clientes de banda larga móvel; e
- Empresarial/Corporativo que incluem soluções empresariais para nossos clientes corporativos de pequeno, médio e grande porte.

A comparação do resultado operacional de 2013 com o resultado operacional de 2012 foi influenciado de forma significativa pela Reorganização Societária do grupo ocorrida em 27 de fevereiro de 2012, que compreendeu as incorporações da Coari e da TNL e a transformação da TMAR em subsidiária integral da Companhia. Desta forma, os resultados apresentados de 2012 compreendem os resultados consolidados das referidas empresas a partir de 27 de fevereiro de 2012, equivalente a um período de dez meses no ano de 2012 e doze meses no ano de 2013.

A tabela a seguir apresenta os componentes da demonstração do resultado consolidada, além da variação percentual em relação ao exercício anterior, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>Variação</u> <u>%</u>
Residencial	10.303	8.941	15,2
Mobilidade pessoal	9.290	8.010	16,0

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Empresarial / Corporativo	8.455	7.695	9,9
Outros serviços e negócios	374	515	(27,4)
Receita de vendas e/ou serviços	28.422	25.161	13,0
Despesas operacionais			
Depreciação e amortização	(4.278)	(3.221)	32,8
Interconexão	(3.966)	(3.915)	1,3
Pessoal	(2.534)	(2.238)	13,2
Serviços de terceiros	(6.120)	(5.347)	14,5
Serviços de manutenção da rede	(2.328)	(2.029)	14,7
Custo de aparelhos e outros	(515)	(507)	1,6
Propaganda e publicidade	(557)	(443)	25,7
Aluguéis e seguros	(2.120)	(1.603)	32,3
Provisões/reversões	(657)	(400)	64,3
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(923)	(503)	83,5
Tributos e outras despesas	(1.508)	(586)	157,7
Outras receitas operacionais, líquidas	2.370	390	507,8
Resultado Operacional Antes do Resultado Financeiro e Tributos	5.286	4.760	11,1
Resultado Financeiro			
Receitas financeiras	1.375	2.275	(39,6)
Despesas financeiras	(4.650)	(4.491)	3,5
Resultado antes das tributações	2,011	2.544	(20,9)
Imposto de renda e contribuição social	(519)	(759)	(31,6)
Lucro líquido	R\$1.492	R\$1.785	(16,4)

Na discussão a seguir, as referências a aumentos ou reduções em qualquer período são feitas em relação ao período anterior correspondente, salvo indicação em contrário pelo contexto.

Receita de vendas e/ou serviços

A Receita de vendas e/ou serviços aumentou 13,0% em 2013, principalmente devido ao aumento de 15,2% da receita líquida dos serviços residenciais, de 16,0% da receita líquida dos serviços de mobilidade pessoal e de 9,9% da receita líquida dos serviços Empresariais / Corporativos, cujos efeitos foram parcialmente compensados pela queda de 27,4% na receita operacional líquida dos outros serviços e negócios.

Residencial

A receita operacional líquida da categoria Residencial representou 36,3% da receita líquida gerada pelo segmento no exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este segmento da Oi inclui serviços de telefonia fixa, incluindo serviços de voz, serviços de comunicação de dados (banda larga) e TV por assinatura. A tabela a seguir especifica o número total de linhas (ou acessos) de varejo e as adições (exclusões) líquidas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Unidades Geradoras de Receita (em milhares):	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>Variação %</u>
Serviços de telefonia fixa	11.750	12.478	(5,8)
Banda larga	5.258	5.102	3,1
TV por assinatura	829	757	9,5
Total	17.837	18.337	(2,7)

A receita operacional líquida de serviços residenciais aumentou 15,2% devido principalmente à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, que gerou uma receita líquida de serviços residenciais de R\$6.978 milhões em 2013 contra R\$5.586 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012 (o período de 2012 em que a Oi consolidou esses resultados), cujos efeitos foram parcialmente compensados pela queda de 0,9% na receita líquida de serviços residenciais das operações legadas, devido principalmente ao baixo volume de adições brutas, devido a uma política de crédito mais conservadora e à manutenção de uma rigorosa política de desconexões involuntárias no segundo semestre de 2013, coerente com o objetivo da Companhia de melhorar a qualidade da sua base de clientes. Esses efeitos foram parcialmente compensados pela pelo aumento de 6,8% na receita líquida média por assinante, que reflete principalmente o incremento contínuo das ofertas de pacotes de linhas fixas com banda larga.

A Companhia continuou a focar na melhoria da qualidade da sua base de clientes, através de uma estratégia comercial mais conservadora, adaptando para tal as suas políticas de crédito e os processos comerciais, resultando em menos adições brutas. Por outro lado, a estratégia baseada em pacotes, iniciativas de retenção de clientes e esforços de upselling resultaram na queda das desconexões voluntárias, no crescimento do ARPU e em um nível mais razoável de inadimplência, gerando um perfil de mais qualidade e rentabilidade da base de clientes.

Unidades Geradoras de Receitas (UGR) dos Serviços Residenciais - Visão Geral

Fixo. O número de clientes de telefonia fixa no segmento Residencial foi de 11.750 mil e as desconexões líquidas somaram 728 mil linhas fixas em 2013, contra 568 mil em 2012. Esse aumento foi resultado de um menor volume de adições brutas, devido à política de crédito mais conservadora, e da manutenção da rigorosa política de desconexões involuntárias no segundo semestre de 2013, coerente com o objetivo da Companhia de melhorar a qualidade de sua base de clientes.

Ao longo de 2013 houve uma melhoria das taxas de retenção, graças a iniciativas focadas em vendas cruzadas e outras iniciativas de retenção que, basicamente, incluíram a aplicação mais assertiva de estratégias de oferta de produtos mais adequados ao perfil atual do cliente. Por conseguinte, as opções oferecidas pelas equipes de vendas da Oi incluíram o redesenho dos planos de telefonia fixa, a venda de novas assinaturas de banda larga e TV através de pacotes convergentes, além de oferecer planos no segmento de Mobilidade Pessoal que promovem convergência fixo-móvel. Os pacotes de ofertas Oi Conta Total e Oi Voz Total são dois desses exemplos que têm como objetivo aumentar o ARPU e reduzir as desconexões. O Oi Conta Total

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

(OCT) é uma oferta triple-play pós-paga que combina telefonia fixa, banda larga e móvel pós-pago e que pode ser combinada com a TV por assinatura (quadruple-play) e pacotes de dados móveis, enquanto o Oi Voz Total é uma oferta double-play que combina linha fixa e móvel pré-pago com objetivo de melhorar a convergência fixo-móvel. Todas essas ofertas possuem taxas de desconexão bastante baixas quando comparadas aos produtos avulsos.

Nos planos sob contrato, em que o cliente acumula descontos nas faturas mensais caso permaneçam na base durante todo o período de 12 meses de contrato, têm sido uma ferramenta importante no controle das taxas de desconexão.

Banda Larga. O número de clientes de banda larga no segmento Residencial foi de 5.258 mil, um aumento de 3,1% em relação a 2012, registrando 156 mil adições líquidas em 2013. A penetração da banda larga fixa da Oi em residências que já possuíam produtos Oi atingiu 44,2%, 3,8 pontos percentuais acima dos 40,4% registrados no fim de 2012. Junto com a TV por assinatura, a banda larga exerce papel importante no aumento da rentabilidade do segmento Residencial, seja por meio de venda cruzada ou de upselling de ofertas convergentes, que ajudam a reduzir as desconexões e a melhorar o ARPU do segmento. Na comparação com o trimestre anterior, houve uma queda de 1,5%, nas as UGR de banda larga devido principalmente ao saneamento da base e à redução das adições brutas, em linha com o foco da Companhia na qualidade das vendas.

A velocidade média para os clientes de banda larga Residencial aumentou 18,8%, de 3,2 Mbps em 2012 para 3,8 Mbps em 2013. A participação de UGR com velocidade igual ou superior a 5 Mbps também aumentou, em 8 p.p. em relação ao ano anterior, encerrando 2013 em 39%. Cerca de 18% das UGR de banda larga possui velocidade igual ou superior a 10 Mbps. Esses avanços resultam dos esforços da Oi em aumentar a sua capacidade de retenção e a rentabilidade dos clientes, apoiados por investimentos na expansão da capilaridade e capacidade de sua rede de banda larga e no aumento de velocidade. Como resultado, a desconexão voluntária continuou a cair, evidenciando os resultados da estratégia focada na melhoria da qualidade da base de clientes.

TV por Assinatura. A base de clientes de TV por assinatura no segmento Residencial foi de 829 mil UGR, um crescimento de 9,5% em relação ao mesmo período do ano anterior, apesar das iniciativas focadas na qualidade das vendas e da decisão da Companhia de relançar a Oi TV em 2014 após a implementação de uma nova plataforma baseada no satélite SES-6, contratado em 2013, que impactaram a aquisição de novos clientes no fim de 2013.

O SES-6 aumentará a capacidade de DTH da Oi TV e melhorará a qualidade e a cobertura do sinal, permitindo à Companhia oferecer mais canais de HD e canais locais na sua grade de programação, além de serviços de pay-per-view, video on demand e interativos. A capacidade adicional propiciada pelo SES-6 é uma vantagem competitiva que sustentará o crescimento de médio e longo prazos da TV por assinatura via DTH da Oi.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Com o atrativo da oferta de entrada de canais HD a preços competitivos, o segmento de TV por assinatura possui um alto potencial de upselling dentro do portfólio da Oi, devido à oferta de diversos pacotes e canais extra, que terão um impacto positivo no crescimento sustentável do ARPU residencial, além de exercer um papel estratégico na retenção e fidelização dos clientes residenciais.

ARPU Residencial. A Companhia encerrou 2013 com 11.900 mil residências conectadas à rede, 58% das quais, ou 6.911 mil residências, com mais de um produto Oi, uma evolução positiva de 4,7 p.p. e um crescimento mais significativo no número de residências com ofertas triple-play e quadruple-play. Devido à maior exposição das residências Oi à banda larga fixa e à TV por assinatura (produtos com maior potencial de upselling), o ARPU residencial continuou a apresentar resultados positivos, fechando em R\$73,9, um aumento de 6,8% em relação a 2012. Esse desempenho é fruto do crescimento de banda larga fixa e da TV por assinatura (ambos em termos de UGR e ARPU) assim como das iniciativas de fidelização e retenção.

Mobilidade Pessoal

A receita operacional líquida da categoria mobilidade pessoal representou 32,7% da receita líquida gerada pelo segmento no exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esse segmento inclui a venda de serviços de telefonia móvel pré e pós-pagos que incluem serviços de voz e comunicação de dados prestados aos nossos clientes de mobilidade pessoal. A tabela a seguir especifica o número total de linhas móveis e as adições líquidas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

Clientes de telefonia móvel (em milhares):	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>Variação %</u>
Pós-pago (a)	6.708	6.472	3,6
Pré-pago	41.019	39.832	3,0
Total	47.727	46.304	3,1

A receita operacional líquida dos serviços de mobilidade pessoal aumentou 16,0% principalmente devido (1) à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, que gerou uma receita líquida desses serviços de R\$7.589 milhões em 2013 contra R\$6.333 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012, e (2) ao aumento de 1,4% na receita líquida dos serviços de mobilidade pessoal das operações legadas da Oi, devido principalmente (1) a maior base de clientes móveis, (2) ao desempenho da receita de dados (internet móvel, banda larga móvel e serviços de valor agregado) e (3) às novas ofertas de serviços pré-pagos lançados no segundo semestre que resultaram no crescimento contínuo do volume médio das recargas, cujos efeitos foram parcialmente compensados pela redução das tarifas de interconexão nos serviços móveis ("VU-M") em fevereiro de 2013.

Unidades Geradoras de Receitas (UGR) dos Serviços Móveis - Visão Geral

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Pré-pago. O número de clientes de pré-pago foi de 41.019 mil, um aumento de 3,0% em relação a 2012.

Devido ao foco da Companhia em disciplina financeira e geração de caixa, o segmento pré-pago tem uma importância estratégica devido às suas características intrínsecas, inclusive: (i) escala, (ii) custos de aquisição de clientes muito baixos, (iii) nenhum custo de emissão de faturas nem de cobrança, (iv) inexistência de inadimplência e (v) impacto favorável no capital de giro. Por essas razões, a Oi tem-se concentrado nesse segmento, buscando alavancar o uso de voz e dados destes clientes, especialmente naqueles com perfil ativo de consumo e recarga, evidenciando o foco da Companhia no crescimento rentável.

Em 2013, o volume de recargas brutas aumentou 5,3%, superando o crescimento anual de 3% da base de clientes de pré-pago. A Companhia continuará a estimular esse segmento e já conta com uma infraestrutura de processamentos de recargas com capacidade para 7 mil operações por minuto.

O consumo de dados móveis no pré-pago continua a registrar um crescimento consistente em termos de internet móvel, devido à venda de pacotes adicionais que complementam as ofertas ao cliente e o uso das ferramentas de marketing ativo. Essas iniciativas já estão gerando resultados, evidenciados pelo aumento de 77% da receita de dados do pré-pago e de 32% na receita de VAS em 2013 e a maior participação do uso de dados no consumo de recargas.

A Companhia tem obtido êxito na implementação da plataforma de gerenciamento de campanhas de recarga, que começou como projeto piloto no 2T13. Essa ferramenta cria, executa e gerencia campanhas personalizadas para clientes de pré-pago e Oi Controle (conceito de marketing individual) e permite o envio de mensagens em tempo real para estimular os clientes a recarregar suas contas e a comprar pacotes adicionais com base no perfil e no contexto do cliente, tornando, assim, as ofertas mais relevantes. A melhoria do desempenho em volume de recargas que a Oi vem apresentando nos últimos trimestres é resultado direto do uso da nova plataforma.

Pós-pago. O número de clientes de pós-pago foi de 6.708 mil, um aumento de 3,6% em relação a 2012.

Com o foco da Companhia na qualidade das vendas, vale ressaltar que o atual volume de adições brutas subsidiadas no segmento pós-pago equivale a menos de 1% do total das vendas. A meta é agregar mais qualidade à base de clientes e proteger o fluxo de caixa com subsídios mais direcionados, rentabilizando o segmento através de um crescimento sustentável da base de pós-pago, além melhorar os níveis de desconexão. Com efeito, nos últimos trimestres, o crescimento da receita do segmento pós-pago foi superior ao crescimento das respectivas UGR. Além disso, a desconexão precoce no pós-pago caiu cerca de 20% em 2012.

A oferta de programas de fidelização também tem sustentado a redução contínua de desconexão voluntária, tanto nos clientes pós-pagos como nos clientes com acesso móvel através da Oi Conta Total. A nova oferta do Oi Conectado, que combina voz, pacote de dados,

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

SMS ilimitado e chamadas ilimitadas para Oi, já representa 10% das vendas, comprovando a crescente atratividade dos dados.

Cobertura 3G e 4G LTE. A Oi encerrou 2013 com cobertura 3G em 891 municípios (76% da população urbana do país), um aumento de 29%, ou de 199 municípios, em relação ao final de 2012.

A Oi já possui oferta de dados 4G LTE em 24 municípios, incluindo as seis cidades-sede da Copa das Confederações da FIFA (Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Brasília, Salvador, Recife e Fortaleza).

ARPU móvel. O ARPU móvel considera a receita total da móvel (Mobilidade Pessoal + Corporativo / PMEs) na visão de uma empresa móvel separada, ou seja, considera a receita oriunda do tráfego entre as divisões móvel e fixa (intercompany), mas exclui a receita de chamadas de longa distância de origem móvel que pertence à licença do STFC (concessão de voz fixa). Esse valor é então dividido pela base média de clientes para se chegar ao ARPU móvel.

Em 2013, o ARPU móvel foi de R\$19,9, redução de 7,4% em relação a 2012, apesar da redução de 11,3% na taxa de interconexão móvel. A menor receita de interconexão foi parcialmente compensada pelo crescimento da receita de dados e pelo aumento do nível de recarga do pré-pago. Excluindo a receita de interconexão, o ARPU móvel de 2013 apresentou crescimento de 3,9% em relação a 2012.

Empresarial/Corporativo

A receita operacional líquida da categoria Empresarial/Corporativo representou 29,7% da receita líquida gerada pelo segmento no exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esse segmento incluiu soluções empresariais oferecidas a clientes corporativos de pequeno, médio e grande porte que incluem serviços de voz e soluções de dados empresariais. A tabela a seguir especifica o número total de linhas (ou acessos) e as adições líquidas de varejo nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

Acessos fixos no varejo (em milhares):	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>Variação %</u>
Fixa	5.105	5.422	(5,8)
Banda larga	630	594	6,1
Móvel	2.511	2.955	(15,0)
Total	8.246	8.971	(8,1)

A receita operacional líquida dos serviços Empresariais / Corporativos aumentou 9,9% devido principalmente à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, que gerou uma receita líquida de serviços Empresariais / Corporativos de R\$5.282 milhões em 2013 contra R\$4.426 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012, cujos efeitos foram parcialmente compensados pela queda de 2,9% declínio

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

na receita líquida desses serviços das operações legadas, devido principalmente à diminuição da receita do segmento de PMEs e da receita de clientes Corporativos, motivada sobretudo pela mudança de estratégia ao longo de 2013, com foco na qualidade das vendas.

O número de clientes Empresariais / Corporativos totalizou 8.246, uma diminuição de 8,1% em relação ao final de 2012 que reflete o foco na qualidade das vendas e o saneamento contínuo da base. A redução da base é consequência principalmente da estratégia da Companhia em focar a rentabilidade, incluindo o uso mais racional dos subsídios a aparelhos, além da reavaliação do processo de vendas na busca de maior qualidade do mix de adições de clientes.

A Oi segue com sua parceria tecnológica com a Portugal Telecom, com o objetivo de capturar sinergias e aproveitar a sua expertise em computação na nuvem para oferecer serviços mais completos, buscando a escalabilidade e a disponibilidade de soluções, além da redução de custos. Em 2013, a Oi lançou a segunda fase dos seus serviços na nuvem destinados aos segmento Corporativo/de PMEs, reforçando a sua estratégia de auxiliar os clientes a aumentar suas receitas e a reduzir seus custos mediante o uso de tecnologia inovadora. As novas soluções operarão na rede internacional de centros de dados da Oi e da Portugal Telecom, incluindo o recém-inaugurado centro de dados da Covilhã, um dos maiores e mais eficientes do mundo.

Unidades Geradoras de Receitas (UGR) do segmento Empresarial/Corporativo - Visão Geral

Empresarial. O segmento empresarial (PMEs) amentou o seu foco não só na qualidade das vendas, mas, sobretudo, na continuidade da reestruturação da sua rede franquias e na adoção de lojas próprias para comercializar suas ofertas. A Companhia alterou a política de comissionamento das franquias, condicionando o pagamento de comissões à adimplência dos clientes adicionados. Essa iniciativa melhorou a qualidade da base de franquias, que passou por um processo mais rígido de supervisão. Também reduziu o total de franquias e, consequentemente, a força de venda do segmento, com impacto direto na diminuição das adições brutas. Entretanto, a Companhia já desenvolveu uma nova força de venda (força de vendas interna, lojas próprias e service-to-sales) e maior apoio a parceiros para aumentar as adições brutas no futuro.

Além disso, o segmento também foi excepcional restritivo em termos de subsídio, adotando uma prática bastante conservadora, com foco na fidelização dos atuais clientes. O destaque foi a manutenção da expansão dos serviços fixos de voz (básico e avançada) e de banda larga, evidenciando a assertividade da estratégia de convergência no segmento e compensando parcialmente a redução da base móvel.

A Companhia manteve o seu foco na rentabilidade da base através da melhoria da qualidade das suas vendas com iniciativas como a Ligação de Qualidade (uma ligação para confirmar o pedido com o cliente), a revisão do modelo de comissionamento e ajustes das ofertas atuais.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

A base de UGR de telefonia fixa (voz básica e avançada) aumentou 9,1% em relação ao 4T12, continuando a consolidar a reversão de queda de base fixa desse segmento, apesar mesmo da política mais restritiva de adições de clientes. A base de banda larga aumentou 9,8%, demonstrando a expansão contínua da banda larga fixa no segmento PMEs. O segmento móvel apresentou uma queda de 23,9% em relação ao mesmo período do ano anterior, reflexo da redução do uso de subsídios.

Corporativo. A queda anual de UGR do segmento Corporativo deve-se: (i) à primarização de funcionários de um fornecedor no 3T13 e que reduziu o número de UGR do segmento, compensada pelo aumento do número de UGR do segmento de Mobilidade Pessoal, (ii) ao foco na qualidade de vendas, (iii) à redução de subsídios na busca de rentabilidade, principalmente nas ofertas móveis e (iv) ao aumento do volume de vendas no fim de 2012, em linha com a estratégia da Companhia na época.

Em termos de desempenho operacional do período, a formação de rede VPN, acesso à internet e troncos digitais continuaram apresentando crescimentos expressivos. Entretanto, o resultado foi afetado negativamente pela redução dos serviços pós-pagos de voz e dados móveis, resultado direto do corte de subsídios e da primarização de trabalhadores previamente terceirizados no segundo semestre de 2013, que foram realocados da base de clientes corporativos para a base móvel da Oi.

A Companhia manteve as novas ofertas de serviços de nuvem em parceria com a Portugal Telecom, agregando serviços adicionais à carteira cloud computing do segmento e fornecendo soluções mais completas de telecomunicações e TI. Isso permitiu à Oi (i) desenvolver uma plataforma de data center virtual, possibilitando ainda maior flexibilidade e granularidade na gestão de recursos e faturamento, (ii) fortalecer o portfólio de ofertas de serviços de nuvem, com a agregação de soluções em plataforma inovadoras e modelos de Software as a Service (SaaS) e (iii) expandir o ecossistema de centros de dados da Oi com a integração dos da Portugal Telecom, possibilitando soluções sofisticadas de redundância e recuperação de desastres.

A parceria da Oi com a Portugal Telecom também visa capturar sinergias operacionais no segmento de M2M (Machine-to-Machine). Existe um projeto em curso para uso da plataforma e especialização da Portugal Telecom para melhorar a carteira de soluções da Oi nesse segmento.

Despesas operacionais

As despesas operacionais da Oi aumentaram 13,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, devido principalmente:

- Aumento de 32,8%, ou R\$1.057 milhões, nos custos de depreciação e amortização;
- Aumento de 14,4%, ou R\$773 milhões, nos custos de serviços de terceiros;

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

- Aumento de 32,3%, ou R\$517 milhões, nos custos de aluguéis e seguros;
- Aumento de 83,5%, ou R\$420 milhões, na provisão para créditos de liquidação duvidosa;
- Aumento de 14,7%, ou R\$299 milhões, nos serviços de manutenção da rede;
- Aumento de 25,7%, ou R\$114 milhões, nas despesas de publicidade e propaganda;
- Aumento de 13,2%, ou R\$296 milhões, em despesas com pessoal;
- Aumento de 1,3%, ou R\$51 milhões, nos custos de interconexão; e
- Aumento de 670,4%, ou R\$1.312 milhões, em outros custos e despesas.

Os efeitos desses fatores foram parcialmente compensados pela geração de R\$2.370 milhões em outras receitas operacionais, líquidas.

Assim, o resultado operacional antes do resultado financeiro e dos tributos da Oi aumentou 11,1%, para R\$5.286 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$4.760 milhões no mesmo período de 2012. Como porcentagem da receita líquida, o resultado operacional antes do resultado financeiro e dos tributos desse segmento caiu para 18,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra 18,9% no mesmo período de 2012.

Depreciação e Amortização. As despesas de depreciação e amortização aumentaram 32,8%, para R\$4.278 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$3.221 no mesmo período de 2012, devido principalmente (1) à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram despesas de depreciação e amortização de R\$3.369 milhões em 2013 contra R\$2.150 milhões incorridas no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012 e (2) o início dos serviços 4G e de crescimento dessa rede, que aumentou o valor das licenças amortizáveis e do imobilizado depreciable, além da expansão da rede de comunicação de dados da Oi, motivada pelo crescimento de infraestrutura 4G e 3G;

Serviços de Terceiros. Os custos e as despesas dos serviços de terceiros aumentaram 15,0% para R\$6.120 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$5.347 no mesmo período de 2012, principalmente devido à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram despesas de serviços de terceiros no valor de R\$4.722 milhões em 2013 contra R\$3.780 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012, cujos efeitos foram parcialmente compensados por uma queda de 8,9% nos custos e as despesas dos serviços de terceiros das operações legadas, principalmente como resultado da queda das despesas com comissões de vendas devido aos nossos esforços para melhorar a nossa política de comissão de franquia, que motivou a reestruturação da rede de franquias com base na eficiência e qualidade das vendas, que reduziu a quantidade total de franqueados.

Aluguéis e Seguros. Os custos com aluguéis e seguros aumentaram 32,3%, para R\$2.120 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$1.603 no mesmo período de 2012, devido principalmente (1) à consolidação dos resultados da Telemar e de suas

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram custos com aluguéis e seguros no valor de R\$1.895 milhões em 2013 contra R\$1.256 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012 e (2) um aumento do valor dos aluguéis de imóveis da infraestrutura de rede, motivado pela venda de ativos não estratégicos, que passaram a ser alugados.

Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa. A provisão para créditos de liquidação duvidosa aumentou 83,5%, para R\$923 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$503 no mesmo período de 2012, devido principalmente (1) à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais constituíram uma provisão no valor de R\$703 milhões em 2013 contra R\$335 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012 e (2) ao aumento do percentual de créditos a receber das operações legadas registrados como provisão com base no aumento da taxa de inadimplência entre os clientes de telefonia fixa.

Serviços de Manutenção da Rede. Os custos dos serviços de manutenção da rede aumentaram 14,7%, para R\$2.328 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$2.029 no mesmo período de 2012, principalmente devido (1) à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram custos dos serviços de manutenção da rede no valor de R\$1.596 milhões e, 2013 contra R\$1.303 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012 e (2) as negociações com provedores de serviços de manutenção da rede, destinadas a melhorar a qualidade da rede de banda larga a fim de permitir a melhoria dos serviços prestados aos nossos clientes.

Propaganda e Publicidade. As despesas de propaganda e publicidade aumentaram 25,7%, para R\$557 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$443 no mesmo período de 2012, principalmente devido (1) à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram despesas de propaganda e publicidade no valor de R\$419 milhões em 2013 contra R\$307 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012 e (2) o aumento nas despesas em campanhas publicitárias de promoção do Oi Galera móvel e do Oi at Rock in Rio.

Pessoal. Os custos e despesas com pessoal, inclusive benefícios e encargos sociais e participação de funcionários e administração nos resultados, aumentaram 13,2%, para R\$2.534 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$2.238 no mesmo período de 2012, principalmente devido (1) à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram custos e despesas de pessoal no valor de R\$1.361 milhões em 2013 contra R\$1.248 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012 e (2) o aumento de 19,3% nos custos e despesas de pessoal das operações legadas, principalmente como resultado do aumento do número de funcionários operacional e da remuneração de alguns desses funcionários em virtude da renegociação de alguns dos acordos coletivos no final de 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Interconexão. Os custos de interconexão aumentaram 1,3%, para R\$3.966 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$3.915 no mesmo período de 2012, principalmente devido à consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram custos de interconexão no valor de R\$2.909 milhões em 2013 contra R\$2.711 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012, cujos efeitos foram parcialmente compensados pela diminuição de 12,2% nos custos de interconexão das operações legadas, principalmente como resultado da queda das taxas de VU-M cobradas por operadoras de celular mobile a partir de Fevereiro de 2013.

Tributos e outras despesas. Os custos de tributos e outras despesas aumentaram 157,7%, para R\$1.508 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$586 no mesmo período de 2012, principalmente devido à (1) consolidação dos resultados da Telemar e de suas controladas a partir de 27 de fevereiro de 2012, as quais incorreram custos de tributos e outras despesas no valor de R\$1.107 milhões em 2013 contra R\$254 milhões no período de 10 meses findo em 31 de dezembro de 2012, e (2) um aumento em despesas com impostos de ICMS, PIS e Cofins de correntes de outras receitas.

Outras receitas operacionais, líquidas. As outras receitas operacionais, líquidas aumentaram 507,8% para R\$2.370 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contra R\$390 no mesmo período de 2012. Em 2013, devido principalmente: (1) a receita da venda de ativos no valor de R\$1.497 milhões em 2013, resultado da venda da GlobeNet, (2) R\$ 201 milhões decorrentes de reversão de provisão registrada na sequência da revisão da metodologia de apuração das provisões para perdas em processos trabalhistas; (3) R\$ 330 milhões decorrentes da reversão de provisão para a participação dos empregados nos lucros; e (4) R\$ 173 milhões relacionados a venda de um imóvel. Em 2012, devido principalmente a ganho na venda de outros ativos não estratégicos.

Resultado financeiro

Receitas financeiras. A receita financeira diminuiu 39,6% para R\$1.375 milhões em 2013 em relação a R\$2.275 milhões em 2012, principalmente devido a:

- uma diminuição de 89,3% em ganhos cambiais sobre investimentos em moeda estrangeira para R\$ 70 milhões em 2013 em relação a R\$ 650 milhões ao longo de 2012, principalmente como resultado de uma diminuição de nossas aplicações em moeda estrangeira e à depreciação de 14,6% do Real frente o Dólar durante 2013, em comparação com a depreciação de 8,9% do Real em relação ao Dólar ao longo de 2012, e
- uma diminuição de 45,9% na receita de investimentos de curto prazo de R\$ 279 milhões em 2013 em relação a R\$ 515 milhões ao longo de 2012, principalmente como resultado de uma diminuição no volume médio de nossos investimentos de curto prazo.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Despesas financeiras. As despesas financeiras aumentaram 3,5%, para R\$4.650 milhões em 2013 em relação a R\$4.491 milhões em 2012, principalmente devido a:

- um aumento de 18,7% em juros sobre empréstimos a pagar a terceiros e juros sobre debêntures para R\$2.452 milhões em 2013 em relação a R\$ 2.066 milhões ao longo de 2012, principalmente como resultado de um aumento no saldo médio de nossos empréstimos a pagar a terceiros e debenturistas, principalmente como resultado da consolidação do endividamento da TMAR e suas controladas, a partir de 27 de fevereiro de 2012; e
- um aumento de 26,2 % de juros e ajustes de inflação em outras obrigações para R\$616 milhões durante 2013 de R\$488 milhões durante 2012, principalmente como resultado de (1) um aumento nos juros e ajustes de inflação das operações da Companhia principalmente devido a um aumento na quantidade média de nossas outras obrigações e (2) a consolidação dos resultados da TMAR e suas subsidiárias a partir de 27 de fevereiro de 2012, que registrou juros e ajustes de inflação de R\$285 milhões durante 2013 comparados com R\$242 milhões durante o período de dez meses encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Os efeitos desses fatores foram parcialmente compensados por um aumento de 23,0% nos ganhos em transações com derivativos para R\$ 1.159 milhões em 2013 em relação a R\$ 942 milhões em 2012, principalmente como resultado da depreciação de 14,6% do Real em relação ao Dólar e a depreciação 19,7% do Real em relação ao Euro em 2013, em comparação com a depreciação de 8,9% do Real em relação ao Dólar e da depreciação de 10,7% do Real em relação ao Euro durante 2012.

Imposto e renda e contribuição social sobre o lucro

Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido. A alíquota nominal combinada do imposto de renda e da contribuição social para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012 foi de 34%. A despesa com imposto de renda e contribuição social diminuiu 31,6%, de R\$519 milhões em 2013 em relação a R\$759 milhões em 2012. A alíquota efetiva foi de 25,3% em 2013 e de 29,9% em 2012. O quadro abaixo apresenta uma conciliação da alíquota combinada do imposto de renda e da contribuição social com a alíquota efetiva para cada período apresentado.

	Exercício social encerrado	
	em 31 de dezembro de	
	2013	2012
Alíquota combinada do imposto de renda e da contribuição social	34,0%	34,0%
Efeitos tributários sobre equivalência patrimonial	0,3	0,2
Efeitos tributários sobre juros sobre o capital próprio		0,2
Efeitos tributários de (adições) exclusões permanentes	(7,1)	0,5

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

	Exercício social encerrado	
	em 31 de dezembro de	
	2013	2012
Efeitos tributários sobre incentivos fiscais	(1,5)	(6,1)
Efeito tributário da compensação de prejuízos fiscais e base negativa	(1,3)	-
Efeito tributário de ativos fiscais diferidos não constituídos	4,6	1,6
Efeito tributário de ativos fiscais diferidos	-	(0,3)
Efeitos tributário do imposto de renda de exercícios anteriores	(3,6)	-
Alíquota efetiva	<u>25,3%</u>	<u>29,9%</u>

Nossa taxa efetiva de imposto foi 25,3% em 2013, principalmente como resultado de (1) o efeito fiscal das adições permanentes, principalmente como resultado dos efeitos líquidos da exclusão permanente (adições) de dividendos prescritos, multas não dedutíveis, incentivos fiscais e patrocínios, que diminuíram a taxa de imposto efetiva por 7.1%, (2) o efeito fiscal dos incentivos fiscais previstos pela Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste, ou a SUDENE, resultantes de uma redução na base de cálculo do lucro nas regiões promovidas pela SUDENE, que reduziu a nossa taxa efetiva de imposto por 1.5%, (3) os efeitos fiscais de imposto de renda de exercícios anteriores, o qual reduziu nossa taxa de imposto por 3.6% e (4) o efeito fiscal de nossa utilização de prejuízos fiscais, que reduziu nosso a taxa efetiva de imposto por 1,3%. Os efeitos destes fatores foram parcialmente compensados pelo efeito fiscal de ativo por impostos diferidos não reconhecidos em relação a pessoas jurídicas que não são elegíveis para reconhecer os créditos tributários sobre prejuízos fiscais, o que aumentou a taxa de imposto efetiva em 4.6%.

A alíquota efetiva foi de 29,9% em 2012, principalmente como resultado do incentivo fiscal referente ao lucro na exploração reconhecido no resultado da controlada TNL PCS, no âmbito de obtenção do Laudo Constitutivo emitido pela SUDENE, como resultado da redução na base de cálculo dos lucros auferidos nas regiões promovidas pela SUDENE, que reduziu a nossa taxa efetiva em 6,1%. Esse efeito foi parcialmente compensado por: (1) efeitos tributários de ativos fiscais diferidos não constituídos em decorrência de controladas que não constituem crédito tributário sobre prejuízos fiscais e base negativa, o que aumentou nossa alíquota efetiva em 1,6%, e (2) efeitos fiscais de adições (exclusões) permanentes, principalmente como resultado dos efeitos líquidos de adições (exclusões) permanentes de dividendos prescritos, multas não dedutíveis, incentivos fiscais e patrocínios, o que aumentou nossa alíquota efetiva em 0,5%.

Resultado do exercício

Lucro líquido. Nosso lucro líquido consolidado diminuiu 16,4%, para R\$1.493 milhões em 2013, em relação a R\$1.785 milhões em 2012. Como percentual da receita operacional líquida, o lucro líquido caiu para 5,3% em 2013 em relação a 7,1% em 2012.

h.2) Balanço Patrimonial

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação das posições de 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 das contas patrimoniais.**

	Consolidado, em milhões de reais, exceto porcentagem				Variação
ATIVO	2014	%	2013	%	Dez/14 x Dez/13
Circulante	49.287	47,9	17.930	25,5	178,6
Caixa e equivalentes de caixa	2.449	2,4	2.425	3,4	1,0
Aplicações financeiras	171	0,2	493	0,7	(65,3)
Instrumentos financeiros derivativos	341	0,3	452	0,6	(24,6)
Contas a receber	7.450	7,2	7.097	10,1	5,1
Estoques	478	0,5	433	0,6	10,4
Tributos correntes a recuperar	1.097	1,1	907	1,3	20,9
Outros tributos	1.054	1,0	1.474	2,1	(28,5)
Depósitos judiciais	1.134	1,1	1.316	1,9	(13,8)
Valores a receber na venda da GlobeNet			1.776	2,5	(100,0)
Ativo relacionado aos fundos de pensão	2	0,0	10	0,0	(80,0)
Ativos mantidos para venda	33.927	33,0	242	0,3	13.919,4
Demais ativos	1.184	1,2	1.305	1,9	(10,1)
Não circulante	53.502	52,1	52.409	74,5	2,1
Créditos com partes relacionadas					
Aplicações financeiras	111	0,1	99	0,1	12,1
Instrumentos financeiros derivativos	2.881	2,8	1.621	2,3	77,7
Tributos diferidos a recuperar	7.626	7,4	8.274	11,8	(7,8)
Outros tributos	742	0,7	891	1,3	(16,7)
Ativo financeiro disponível para venda			914	1,3	(100,0)
Depósitos judiciais	12.260	11,9	11.051	15,8	10,9
Ativo relacionado aos fundos de pensão	46	0,0	60	0,1	(23,3)
Ativos mantidos para venda			242	0,3	(100,0)
Demais ativos	327	0,3	377	0,5	(13,3)
Investimentos	148	0,1	174	0,2	(14,9)
Imobilizado	25.670	25,0	24.786	35,2	3,6
Intangível	3.691	3,6	3.919	5,6	(5,8)
TOTAL DO ATIVO	102.789	100,0	70.096	100,0	46,6

	Consolidado, em milhões de reais, exceto porcentagem				Variação
PASSIVO	2014	%	2013	%	Dez/14 x Dez/13
Circulante	42.558	42,0	15.540	22,2	183,5
Salários, encargos sociais e benefícios	744	0,7	651	0,9	14,3
Fornecedores	4.337	4,2	4.732	6,8	(8,5)
Empréstimos e financiamentos	4.464	4,3	4.159	5,9	7,3
Instrumentos financeiros derivativos	524	0,5	410	0,6	27,8
Tributos correntes a recolher	477	0,5	432	0,6	10,4
Outros tributos	1.668	1,6	2.112	3,0	(21,1)
Dividendos e juros sobre capital próprio	185	0,2	231	0,3	(19,9)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Autorizações e concessões a pagar	676	0,7	457	0,7	47,9
Programa de refinanciamento fiscal	94	0,1	100	0,1	(6,0)
Provisões	1.059	1,0	1.224	1,7	(13,5)
Provisões para fundos de pensão	130	0,1	184	0,3	(29,3)
Passivos associados a ativos mantidos para venda	27.178	26,4			
Demais obrigações	1.022	1,0	848	1,2	20,5
Não Circulante	40.921	40,4	43.031	61,4	(4,9)
Empréstimos e financiamentos	31.386	30,5	31.695	45,2	(1,0)
Instrumentos financeiros derivativos	143	0,1	157	0,2	(8,9)
Outros tributos	875	0,9	1.747	2,5	(49,9)
Autorizações e concessões a pagar	686	0,7	1.027	1,5	(33,2)
Programa de refinanciamento fiscal	896	0,9	1.020	1,5	(12,2)
Provisões	4.073	4,0	4.393	6,3	(7,3)
Provisões para fundos de pensão	347	0,3	459	0,7	(24,4)
Demais obrigações	2.515	2,5	2.533	3,6	(0,7)
Patrimônio líquido	19.310	18,8	11.524	16,4	54,5
Capital social	21.438	20,9	7.471	10,7	186,9
Custo de emissão de ações	(310)	(0,3)	(57)	(0,1)	443,9
Reservas de capital	3.978	3,9	3.978	5,7	0,0
Obrigações em instrumentos patrimoniais	(2.895)	(2,8)			
Reservas de lucro	1.933	1,9	2.324	3,3	(16,8)
Ações em tesouraria	(2.368)	(2,3)	(2.105)	(3,0)	12,5
Outros resultados abrangentes	45	0,0	(92)	(0,1)	148,9
Outros	4	0,0	4	0,0	0,0
Prejuízos acumulados	(4.024)	(4,0)	-	-	
Participação dos não controladores	1.509	1,5			
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	102.789	100,0	70.096	100,0	46,6

ATIVO

Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

A conta de caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras (incluindo aplicações financeiras classificadas no ativo não circulante) possuía saldo de R\$2.731 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$285 milhões ou 9,5% em relação a 31 de dezembro de 2013. Os efeitos dessa variação estão representados principalmente como resultado de: (1) caixa gerado pelas atividades operacionais das operações continuadas no montante de R\$3.652 milhões, que inclui redução de R\$268 milhões nos saldos de aplicações financeiras, (2) captações de empréstimos e financiamentos no montante de R\$2.665 milhões, (3) aumento de capital no montante de R\$8.230 milhões, (4) recursos obtidos na venda de ativos não estratégicos no montante de R\$4.454 milhões; (5) desembolsos relacionados a: (i) amortização de principal de empréstimos e financiamentos no montante de R\$5.053 milhões, (ii) aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível no montante de R\$5.370 milhões, (iii) depósitos e bloqueios judiciais no montante de R\$357 milhões; (iv) pagamento programa de refinanciamento fiscal no montante

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

de R\$870 milhões, (v) desembolsos relacionados a custos de emissões de ações no montante de R\$403 e (6) fluxos de caixa das atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento relacionados as operações descontinuadas no montante de R\$6.111 milhões

Instrumentos financeiros derivativos – Ativo e Passivo - circulante e não circulante

A conta de instrumentos financeiros derivativos (ativo e passivo - circulante e não circulante) possuía saldo ativo de R\$3.221 milhões em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$1.148 milhões em relação ao mesmo período de 2013. Os efeitos desse aumento estão representados principalmente como resultado da depreciação de 13,4% do Real frente ao Dólar no decorrer do exercício.

Contas a receber

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de contas a receber possuía saldo de R\$7.450 milhões, um acréscimo de R\$353 milhões ou 5,1% em relação a 31 de dezembro de 2013, principalmente como resultado do aumento na venda de aparelhos e acessórios no montante de R\$339 milhões.

Tributos correntes a recuperar

A conta tributos correntes a recuperar possuía saldo de R\$1.097 milhões em 31 de dezembro de 2014, um acréscimo de R\$190 milhões ou 20,9% em relação a 31 de dezembro de 2013, principalmente como resultado de (1) aumento de imposto de renda e contribuição social a recuperar no montante de R\$98 milhões, (2) aumento de imposto de renda retido na fonte no montante de R\$92 milhões.

Outros tributos - Ativo - circulante e não circulante

A conta de outros tributos possuía saldo de R\$1.796 milhões em 31 de dezembro de 2014, um decréscimo de R\$569 milhões em relação ao mesmo período de 2013, principalmente como resultado da compensação nos saldos de ICMS a recuperar decorrente de créditos constituídos com compensação com as obrigações fiscais desse imposto.

Tributos diferidos a recuperar – não circulante

A conta tributos diferidos a recuperar possuía saldo de R\$7.626 milhões em 31 de dezembro de 2014, um decréscimo de R\$648 milhões em relação ao mesmo período de 2013, principalmente devido ao efeitos de constituição de imposto de renda e contribuição social sobre diferenças temporárias no montante de R\$479 milhões.

Depósitos judiciais – circulante e não circulante

A conta de depósitos judiciais possuía saldo de R\$13.394 milhões em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$1.027 milhões ou 8,3% em relação a 31 de dezembro de 2013. Os efeitos desse aumento estão representados principalmente pelo aumento de R\$564 milhões em depósitos judiciais cíveis, R\$189 milhões em depósitos judiciais tributários e R\$274 milhões em depósitos judiciais trabalhistas, relacionados a processos judiciais.

Ativos mantidos para venda

A conta de ativos mantidos para venda corresponde à classificação das operações da PT Portugal e as operações na África como ativos não circulantes mantidos para venda, uma vez que a Companhia alienará as ações da PT Portugal para a Altice (envolvendo substancialmente

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

as operações conduzidas pela PT Portugal em Portugal e na Hungria) e têm a intenção de vender suas participações na Africatel Holdings B.V. ("Africatel").

Imobilizado

O ativo imobilizado possuía saldo de R\$25.670 milhões em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$884 milhões ou 3,6% em relação a 31 de dezembro de 2013, representado principalmente pelos acréscimos e diminuições das operações continuadas de: (1) adições no montante de R\$4.218 milhões, relacionadas a nossos investimentos em expansão e modernização da rede; (2) depreciações no montante de R\$3.315 milhões e (3) baixas de R\$20 milhões.

Intangível

O ativo intangível possuía saldo de R\$3.691 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$229 milhões em relação a 31 de dezembro de 2013, representado principalmente pelos acréscimos e diminuições das operações continuadas de: (1) adições no montante de R\$869 milhões e (2) amortizações no montante de R\$1.084 milhões.

PASSIVO**Fornecedores**

A conta de fornecedores possuía saldo de R\$4.337 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$395 milhões ou 8,5% em relação a 31 de dezembro de 2013, representado principalmente por melhor relacionamento com os fornecedores através de racionalização de fornecedores e renegociação de contratos.

Empréstimos e financiamentos - circulante

A conta de empréstimos e financiamento - circulante, possuía saldo de R\$4.464 milhões em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$305 milhões em relação a 31 de dezembro de 2013. Os efeitos desse aumento estão representados principalmente por: (i) transferências de dívidas do não circulante para o circulante no montante de R\$4.646 milhões; (ii) juros e variações cambiais e variações monetárias de R\$2.712 milhões e (iii) amortizações de principal e juros da dívida no montante de R\$7.053 milhões.

Empréstimos e financiamentos – não circulante

A conta de empréstimos e financiamentos - não circulante, possuía saldo de R\$31.386 milhões em 31 de dezembro de 2014, um decréscimo de R\$309 milhões em relação a 31 de dezembro de 2013. Os efeitos dessa variação estão representados principalmente por: (1) captações de R\$2.648 milhões, principalmente relacionados a desembolsos através de Cédula de Crédito Bancário numa operação de linha de crédito rotativo no montante de R\$1.300 milhões e desembolsos junto ao BNDES para amparar investimentos no montante de R\$836 milhões; (2) variação monetária e cambial sobre as dívidas no montante de R\$1.689 milhões; e (3) transferências do não circulante para o circulante no montante de R\$4.646 milhões.

Tributos correntes a recolher

A conta tributos correntes a recolher possuía saldo de R\$477 milhões em 31 de dezembro de 2014, mantendo-se estável em relação a 31 de dezembro de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Outros tributos - Passivo - circulante e não circulante**

A conta de outros tributos possuía saldo de R\$2.543 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$1.316 milhões em relação a 31 de dezembro de 2013. Os efeitos dessa diminuição estão representados, principalmente, pela redução de R\$477 milhões pela quitação de principal, multa e juros com a utilização de saldo de prejuízos fiscais e bases negativas de CSLL nos termos do artigo 2º. da Lei 12.996/2014 e do artigo 33º. da Lei 13.043/2014 e compensações de ICMS com os créditos fiscais desse imposto.

Autorizações e concessões a pagar - circulante e não circulante

Correspondem aos valores a pagar à ANATEL pelas outorgas de radiofrequência e autorizações de prestação de SMP e concessões de serviços STFC, obtidas através de leilões. A conta de autorizações e concessões a pagar possuía saldo de R\$1.362 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$122 milhões ou 8,3% em relação a 31 de dezembro de 2013, principalmente como resultado de amortizações de principal e juros das outorgas de radiofrequência 3G e 4G e pagamento do ônus das concessões dos serviços STFC.

Programa de refinanciamento fiscal - circulante e não circulante

A conta de refinanciamento fiscal possuía saldo de R\$990 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$130 milhões que estão relacionados às atualizações monetárias e aos pagamentos dos parcelamentos de tributos federais.

Provisões – circulante e não circulante

A conta de provisões possuía saldo de R\$5.132 milhões em 31 de dezembro de 2014, um decréscimo de R\$485 milhões em relação a 31 de dezembro de 2013. Os efeitos dessa variação estão representados principalmente por: (i) pela redução de R\$390 milhões nas provisões cíveis; e (ii) baixa por pagamento e/ou encerramento de processos trabalhistas, tributários e cíveis no montante de R\$1.181 milhões, compensado pela constituição de novas provisões no montante de R\$463 milhões e atualização monetária sobre as provisões no montante de R\$233 milhões.

Passivos associados a ativos mantidos para venda

A conta de passivos associados a ativos mantidos para venda corresponde à classificação das operações da PT Portugal e as operações na África como ativos não circulantes mantidos para venda e passivos associados a ativos mantidos para venda, uma vez que a Companhia alienará as ações da PT Portugal para a Altice (envolvendo substancialmente as operações conduzidas pela PT Portugal em Portugal e na Hungria) e têm a intenção de vender suas participações na Africatel Holdings B.V. ("Africatel")

Patrimônio Líquido

O saldo do patrimônio líquido era de R\$19.311 milhões em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$7.786 milhões em relação a 31 de dezembro de 2013. Os efeitos dessa variação estão representados principalmente por: (1) aumento do capital social da Companhia no valor total de R\$13.960 milhões (sendo R\$8.250 milhões em espécie e R\$5.710 milhões através de ativos da PT), (2) prejuízo do exercício de R\$4.406 milhões, (3) obrigações em instrumentos patrimoniais no montante de R\$2.895 milhões, (4) ações em tesouraria no montante de R\$263 milhões, (5) custo de emissão de ações no montante de R\$253 milhões, e (6) Participação dos não controladores no montante de R\$1.509 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação das posições de 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012 das contas patrimoniais.**

	Consolidado, em milhões de reais, exceto porcentagem				Variação
ATIVO	2013	%	2012	%	Dez/13 x Dez/12
Circulante	17.930	25,5	21.138	30,6	(16,3)
Caixa e equivalentes de caixa	2.425	3,4	4.408	6,4	(45,0)
Aplicações financeiras	493	0,7	2.426	3,5	(79,7)
Instrumentos financeiros derivativos	452	0,6	640	0,9	(29,4)
Contas a receber	7.097	10,1	7.018	10,1	1,1
Estoques	433	0,6	385	0,6	12,5
Tributos correntes a recuperar	907	1,3	1.727	2,5	(47,5)
Outros tributos	1.474	2,1	1.557	2,3	(5,3)
Depósitos judiciais	1.316	1,9	2.068	3,0	(36,4)
Valores a receber na venda da GlobeNet	1.776	2,5	-	-	-
Ativo relacionado aos fundos de pensão	10	0,0	9	0,0	11,1
Ativos mantidos para venda	242	-	-	-	-
Demais ativos	1.305	1,9	900	1,3	45,0
Não circulante	52.166	74,5	48.012	69,4	9,2
Aplicações financeiras	99	0,1	64	0,1	54,7
Instrumentos financeiros derivativos	1.621	2,3	349	0,5	364,5
Tributos diferidos a recuperar	8.274	11,8	8.316	12,0	(0,5)
Outros tributos	891	1,3	738	1,1	20,7
Ativo financeiro disponível para venda	914	1,3	906	1,3	0,9
Depósitos judiciais	11.051	15,7	9.722	14,1	13,7
Ativo relacionado aos fundos de pensão	60	0,1	74	0,1	(18,9)
Ativos mantidos para venda	242	0,3	95	0,1	154,7
Demais ativos	377	0,5	271	0,4	39,1
Investimentos	174	0,2	179	0,3	(2,8)
Imobilizado	24.786	35,2	23.103	33,4	7,3
Intangível	3.919	5,6	4.195	6,1	(6,6)
TOTAL DO ATIVO	70.096	100,0	69.150	100,0	1,4

	Consolidado, em milhões de reais, exceto porcentagem				Variação
PASSIVO	2013	%	2012	%	Dez/13 x Dez/12
Circulante	15.540	22,2	17.093	24,7	(9,1)
Salários, encargos sociais e benefícios	651	0,9	773	1,1	(15,8)
Fornecedores	4.732	6,8	4.658	6,7	1,6
Empréstimos e financiamentos	4.159	5,9	3.114	4,5	33,6
Instrumentos financeiros derivativos	410	0,6	309	0,4	32,7
Tributos correntes a recolher	432	0,6	1.066	1,5	(59,5)
Outros tributos	2.112	3,0	2.248	3,3	(6,0)
Dividendos e juros sobre capital próprio	231	0,3	655	0,9	(64,7)
Autorizações e concessões a pagar	457	0,7	1.059	1,5	(56,8)
Programa de refinanciamento fiscal	100	0,1	100	0,1	-
Provisões	1.224	1,7	1.569	2,3	(22,0)
Provisões para fundos de pensão	184	0,3	104	0,2	76,9%
Demais obrigações	848	1,2	1.438	2,1	(41,0)
Não Circulante	43.031	61,4	40.948	59,2	5,1
Empréstimos e financiamentos	31.695	45,2	30.233	43,7	4,8

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

	Consolidado, em milhões de reais, exceto porcentagem				Variação
PASSIVO	2013	%	2012	%	Dez/13 x Dez/12
Instrumentos financeiros derivativos	157	0,2	205	0,3	(23,4)
Outros tributos	1.747	2,5	2.239	3,2	(22,0)
Autorizações e concessões a pagar	1.027	1,5	1.099	1,6	(6,6)
Programa de refinanciamento fiscal	1.020	1,5	985	1,4	3,6
Provisões	4.393	6,3	4.850	7,0	(9,4)
Provisões para fundos de pensão	459	0,7	767	1,1	(40,2)
Demais obrigações	2.533	3,6	570	0,8	344,4
Patrimônio líquido	11.524	16,4	11.109	16,1	3,7
Capital social	7.471	10,7	7.309	10,6	2,2
Custo de emissão de ações	-57	(0,1)	-57	(0,1)	
Reservas de capital	3.978	5,7	4.303	6,2	(7,6)
Reservas de lucro	2.324	3,3	1.331	1,9	74,6
Ações em tesouraria	-2.105	(3,0)	-2.104	(3,0)	
Outros resultados abrangentes	-92	(0,1)	-67	(0,1)	37,3
Outros	4	0,0	3	0,0	33,3
Dividendos adicionais propostos			391	0,6	
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO	70.096	100,0	69.150	100,0	1,4

Nota: As informações comparativas relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012 foram ajustadas visando apresentar, retrospectivamente, os efeitos das adoções dos CPC 33 (R1) - Benefícios a empregados e CPC 19 (R2) - Negócios em Conjunto, com vigência a partir de 1 de janeiro de 2012. Para descrição mais detalhada, vide item 10.4 deste Formulário de Referência.

ATIVO

Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

A conta de caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras (incluindo aplicações financeiras classificadas no ativo não circulante) possuía saldo de R\$3.017 milhões em 31 de dezembro de 2013, uma redução de R\$3.881 milhões ou 56,3% em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos dessa variação estão representados principalmente como resultado de: (1) caixa gerado pelas atividades operacionais no montante de R\$7.035 milhões, que inclui redução de R\$1.973 milhões nos saldos de aplicações financeiras, (2) captações de empréstimos e financiamentos no montante de R\$3.435 milhões e (3) desembolsos relacionados a: (i) amortização de principal de empréstimos e financiamentos no montante de R\$3.568 milhões, (ii) aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível no montante de R\$5.976 milhões, (iii) depósitos e bloqueios judiciais no montante de R\$735 milhões; (iv) pagamento de dividendos e JCP no montante de R\$1.280 milhões e (v) pagamento de autorizações e licenças regulatórias no montante de R\$711 milhões.

Instrumentos financeiros derivativos – Ativo e Passivo - circulante e não circulante

A conta de instrumentos financeiros derivativos (ativo e passivo - circulante e não circulante) possuía saldo ativo de R\$1.506 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$1.031 milhões em relação ao mesmo período de 2012. Os efeitos desse aumento estão representados principalmente como resultado da depreciação de 14,6% do Real frente ao Dólar no decorrer do exercício.

Contas a receber

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de contas a receber possuía saldo de R\$7.097 milhões mantendo-se estável em relação a 31 de dezembro de 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Tributos correntes a recuperar**

A conta tributos correntes a recuperar possuía saldo de R\$907 milhões em 31 de dezembro de 2013, um decréscimo de R\$819 milhões ou 47,5% em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos dessa diminuição estão representados principalmente pela redução de R\$557 milhões nas antecipações de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro a recuperar, compensados com os saldos dos referidos impostos a pagar no passivo.

Outros tributos - Ativo - circulante e não circulante

A conta de outros tributos possuía saldo de R\$2.365 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$70 milhões em relação ao mesmo período de 2012, principalmente como resultado do aumento nos saldos de ICMS a recuperar decorrente de créditos constituídos na aquisição de bens do imobilizado, cuja compensação com as obrigações fiscais desse imposto ocorre em até 48 meses.

Tributos diferidos a recuperar – não circulante

A conta tributos diferidos a recuperar possuía saldo de R\$8.274 milhões em 31 de dezembro de 2013, mantendo-se estável em relação a 31 de dezembro de 2012.

Depósitos judiciais – circulante e não circulante

A conta de depósitos judiciais possuía saldo de R\$12.367 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$577 milhões ou 4,9% em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos desse aumento estão representados principalmente pelo aumento de R\$376 milhões em depósitos judiciais cíveis, R\$158 milhões em depósitos judiciais tributários e R\$42 milhões em depósitos judiciais trabalhistas, relacionados a processos judiciais.

Ativo financeiro disponível para venda

A conta de ativo financeiro disponível para venda corresponde à participação da TMAR no capital social da Portugal Telecom, registradas a valor justo, com a ganhos e perdas reconhecidos no resultado. Em 31 de dezembro de 2013 a conta manteve-se estável em relação a 31 de dezembro de 2012.

Imobilizado

O ativo imobilizado possuía saldo de R\$24.786 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$1.683 milhões ou 7,3% em relação a 31 de dezembro de 2012, representado principalmente por (1) adições no montante de R\$5.802 milhões, relacionadas a nossos investimentos em expansão e modernização da rede; (2) depreciações no montante de R\$3.191 milhões e (3) baixas de R\$747 milhões.

Intangível

O ativo intangível possuía saldo de R\$3.919 milhões em 31 de dezembro de 2013, uma redução de R\$276 milhões e em relação a 31 de dezembro de 2012, representado principalmente por: (1) adições no montante de R\$812 milhões e (2) amortizações no montante de R\$1.087 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**PASSIVO****Fornecedores**

A conta de fornecedores possuía saldo de R\$4.732 milhões em 31 de dezembro de 2013, mantendo-se estável em relação a 31 de dezembro de 2012.

Empréstimos e financiamentos - circulante

A conta de empréstimos e financiamento - circulante, possuía saldo de R\$4.159 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$1.045 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos desse aumento estão representados principalmente por: (i) transferências de dívidas do não circulante para o circulante no montante de R\$5.946 milhões; (ii) captações de R\$800 milhões; (iii) juros e variações cambiais e variações monetárias de R\$175 milhões e (iv) amortizações de principal e juros da dívida no montante de R\$5.877 milhões.

Empréstimos e financiamentos – não circulante

A conta de empréstimos e financiamentos - não circulante, possuía saldo de R\$31.695 milhões em 31 de dezembro de 2013, um acréscimo de R\$1.462 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos dessa variação estão representados principalmente por: (1) captações de R\$2.636 milhões, principalmente relacionadas a 10ª emissão de debêntures no montante de R\$1.500 milhões desembolsos junto ao BNDES para amparar investimentos no montante de R\$873 milhões; (2) variação monetária e cambial sobre as dívidas no montante de R\$4.773 milhões; e (3) transferências do não circulante para o circulante no montante de R\$5.946 milhões.

Tributos correntes a recolher

A conta tributos correntes a recolher possuía saldo de R\$432 milhões em 31 de dezembro de 2013, um decréscimo de R\$634 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos dessa diminuição estão representados principalmente pela redução nos saldos de imposto de renda e contribuição social a recolher compensados com os saldos dos referidos impostos a recuperar no ativo.

Outros tributos - Passivo - circulante e não circulante

A conta de outros tributos possuía saldo de R\$3.859 milhões em 31 de dezembro de 2013, uma redução de R\$628 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos dessa diminuição estão representados, principalmente, pela redução de R\$640 milhões nos tributos de PIS e COFINS e R\$153 milhões em ICMS.

Autorizações e concessões a pagar - circulante e não circulante

Correspondem aos valores a pagar à ANATEL pelas outorgas de radiofrequência e autorizações de prestação de SMP e concessões de serviços STFC, obtidas através de leilões. A conta de autorizações e concessões a pagar possuía saldo de R\$1.484 milhões em 31 de dezembro de 2013, uma redução de R\$674 milhões ou 31,2% em relação a 31 de dezembro de 2012, principalmente como resultado de amortizações de principal e juros das outorgas de radiofrequência 3G e 4G e pagamento do ônus das concessões dos serviços STFC.

Programa de refinanciamento fiscal - circulante e não circulante

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

A conta de refinanciamento fiscal possuía saldo de R\$1.120 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$35 milhões que estão relacionados às atualizações monetárias e pagamentos dos parcelamentos de tributos federais.

Provisões – circulante e não circulante

A conta de provisões possuía saldo de R\$5.616 milhões em 31 de dezembro de 2013, um decréscimo de R\$803 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos dessa variação estão representados principalmente por: (i) pela redução de R\$316 milhões nas provisões trabalhistas, como resultado da revisão da metodologia de apuração das provisões para perdas em processos trabalhistas incluindo técnicas estatísticas, em função de maior experiência acumulada no assunto; e (ii) baixa por pagamento e/ou encerramento de processos trabalhistas, tributários e cíveis no montante de R\$1.431 milhões, compensado pela constituição de novas provisões no montante de R\$698 milhões e atualização monetária sobre as provisões no montante de R\$246 milhões.

Patrimônio Líquido

O saldo do patrimônio líquido era de R\$11.524 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$415 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012. Os efeitos desse aumento estão representados principalmente por: (1) resultado do exercício corrente de R\$1.493 milhões, (2) resgate de ações bonificadas no montante de R\$162 milhões, (3) aprovação do dividendo adicional proposto no montante de R\$391 milhões, e (4) dividendos atribuídos à reserva de investimentos no montante de R\$500 milhões.

h.3) Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa utilizado nas atividades de investimentos

As atividades de investimentos das operações continuadas consumiram caixa líquido de R\$1.489 milhões em 2014, R\$6.770 milhões em 2013 e R\$6.495 milhões em 2012.

Durante o ano 2014, a utilização do caixa líquido nas atividades de investimentos das operações continuadas consistiram, principalmente, de (1) investimentos no montante de R\$5.370 milhões em compras de bens, equipamentos e ativos intangíveis, principalmente relacionados com a expansão da rede de comunicação de dados da Companhia e a implementação de projetos para atender às exigências regulamentares da ANATEL; e (2) depósitos judiciais líquidos (que consistem em depósitos subtraídos dos levantamentos e/ou substituições) de R\$938 milhões, basicamente, relativos a provisões para contingências trabalhistas, fiscais e cíveis. Os efeitos dessas utilizações de caixa foram parcialmente compensados pelos recursos obtidos na venda de ativos não estratégicos no montante de R\$4.454 milhões, principalmente associados ao recebimento da venda da Globenet em janeiro de 2014 e venda de torres móveis.

Durante o ano 2013, a utilização do caixa líquido nas atividades de investimentos consistiram, principalmente, de (1) investimentos no montante de R\$5.976 milhões em compras de bens, equipamentos e ativos intangíveis, principalmente relacionados com a expansão da rede de comunicação de dados da Companhia, a aquisição de concessão da rede 4G e a implementação

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

de projetos para atender às exigências regulamentares da ANATEL; e (2) depósitos judiciais líquidos (que consistem em depósitos subtraídos dos levantamentos e/ou substituições) de R\$735 milhões, basicamente, relativos a provisões para contingências trabalhistas, fiscais e cíveis. As atividades de investimento geraram caixa de R\$4 milhões referentes às vendas de ativos não estratégicos da Companhia.

Durante o ano 2012, a utilização do caixa líquido nas atividades de investimentos consistiram, principalmente, de (1) investimentos no montante de R\$5.330 milhões em compras de bens, equipamentos e ativos intangíveis, basicamente, relacionados com a expansão da rede de comunicação de dados da Companhia, a aquisição de concessão da rede 4G e a implementação de projetos para atender às exigências regulamentares da ANATEL; e (2) depósitos judiciais líquidos (que consistem em depósitos subtraídos dos levantamentos e/ou substituições) de R\$1.662 milhões, basicamente, relativos a provisões para contingências trabalhistas, fiscais e cíveis.

Fluxo de Caixa utilizado nas atividades de financiamento

As atividades de financiamento das operações continuadas geraram um caixa líquido de R\$4.358 milhões em 2014, e consumiram um caixa líquido de R\$2.298 milhões em 2013 e R\$975 milhões em 2012.

Durante o ano 2014, as principais fontes de financiamento das operações continuadas foram: (1) aumento de capital no montante de R\$8.230 milhões, (2) R\$1.300 milhões captados por meio de Cédula de Crédito Bancário numa operação de linha de crédito rotativo, (3) US\$98 milhões tomado por meio de Export Credit Facilities celebrado entre a TMAR e a EDC em julho de 2012, (4) US\$ 92 milhões tomados por meio de Export Credit Facilities celebrado entre a Oi e a ONDD em março de 2013, (5) desembolsos junto ao BNDES para amparar investimentos no montante de R\$836 milhões. Para mais informações sobre os empréstimos e financiamentos da Companhia, ver item 10.1.(f) deste Formulário de Referência.

Durante o ano de 2014, utilizamos as disponibilidades da Companhia das operações continuadas principalmente para: (1) pagamento de empréstimos, financiamentos e derivativos no montante de R\$5.054 milhões, (2) pagamentos parcelados de licenças e concessões no valor total de R\$205 milhões, e (3) pagamentos parcelados no âmbito do REFIS no montante de R\$870 milhões.

Durante o ano 2013, as principais fontes de financiamento foram de (1) R\$1.500 milhões captado por meio de debêntures não conversíveis emitidas em março de 2013, (2) US\$96 milhões tomado por meio de Export Credit Facilities celebrado entre a TMAR e a EDC em julho de 2012, e (3) US\$ 27 milhões tomado por meio de Export Credit Facilities celebrado entre a TMAR celebrou com SEK em julho de 2011. Para mais informações sobre os empréstimos e financiamentos da Companhia, ver item 10.1.(f) deste Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

No exercício social de 2013, utilizamos as disponibilidades da Companhia para (1) pagamento de empréstimos, financiamentos e derivativos no montante de R\$3.568 milhões, (2) pagamentos parcelados de licenças e concessões no valor total de R\$711 milhões, (3) pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio no valor total de R\$1.280 milhões, e (4) pagamentos parcelados no âmbito do REFIS no montante de R\$174 milhões.

Durante o ano de 2012, nossas principais fontes de empréstimos foram (1) a emissão 5,75% Senior Notes, no montante total de US\$1.500 milhões, com vencimento em 2022, (2) a emissão de debêntures não conversíveis, no montante de R\$2.000 milhões, com vencimento em 2020, e (3) limite de crédito no valor total de R\$5.400 milhões, celebrado com o BNDES, sendo utilizado pela Companhia o valor R\$2.000 milhões. Além disso, no exercício de 2012, consolidamos um caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$4,930 milhões, resultado da Reorganização Societária. Para mais informações sobre a Reorganização Societária, bem como os empréstimos e financiamentos da Companhia, ver item 8.4. e 10.1.(f), respectivamente, deste Formulário de Referência.

No exercício social de 2012, utilizamos as disponibilidades da Companhia para (1) pagamento de empréstimos e financiamentos e derivativos da Companhia no montante de R\$4.980 milhões, (2) pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio no valor total de R\$2.405 milhões, (3) pagamento aos acionistas da TNL e da TMAR que exerceram o direito de retirada em relação à Reorganização Societária, no montante de R\$2.008 milhões, e (4) resgate de classe B e classe de ações preferenciais C emitidas como bonificação aos acionistas de nossas ações ordinárias e preferenciais no montante de R\$1.156 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

a) resultado das operações da Companhia, em especial:

Abaixo os Diretores da Companhia apresentam seus comentários acerca do resultado das operações da Companhia, em especial, descrevem os componentes da receita e os fatores que afetam materialmente os resultados operacionais.

i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os serviços de telecomunicações da Companhia englobam:

- Serviços de telefonia fixa local nas Regiões I e II, inclusive instalação, assinatura mensal, serviços medidos, chamadas a cobrar e serviços locais suplementares;
- Serviços de longa distância nacional e internacional, por meio de telefonia fixa nas Regiões I e II e telefonia móvel nas Regiões I, II e III, com uso de códigos de seleção de prestadora para longa distância, os quais são representados pelo número "14" no caso da Companhia e pelo número "31" no caso da TMAR;
- Serviços de telefonia móvel, em todo território nacional, com a utilização de tecnologia 2G e 3G, bem como a tecnologia 4G;
- Serviços de transmissão de dados, que incluem (1) serviços ADSL; (2) arrendamento de linhas digitais e analógicas exclusivas para outras operadoras, ISPs e clientes corporativos; (3) soluções de IP; e (4) outros serviços de transmissão de dados;
- Uso da rede própria (1) para completar chamadas iniciadas por clientes de outras operadoras (serviços de interconexão); ou (2) por operadoras que não possuem a rede necessária;
- Serviços de TV paga;
- Serviços de transporte de tráfego;
- Terminais de Uso Público;
- Serviços de valor agregado que incluem correio de voz, identificador de chamadas e assistência a lista, entre outros;
- Serviços avançados de voz para clientes corporativos, tais como serviços de 0800 (chamada gratuita); e
- Operação do portal da internet iG.

A geração de receita de cada um dos segmentos de negócios é avaliada pela Administração na visão segmentada por cliente nas seguintes categorias:

- Serviços Residenciais, com foco na venda de serviços de telefonia fixa, incluindo serviços de voz, serviços de comunicação de dados (banda larga) e TV por assinatura;
- Mobilidade Pessoal com foco na venda de serviços de telefonia móvel para clientes Pós-pago e Pré-pago e clientes de banda larga móvel; e
- Empresarial/Corporativo que incluem soluções empresariais para nossos clientes corporativos de pequeno, médio e grande porte.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os principais fatores que afetam a situação financeira e os resultados operacionais da Companhia, conforme comentários dos Diretores, são:

Taxa de crescimento do Produto Interno Bruto do Brasil e da demanda por serviços de telecomunicações

Por ser uma empresa brasileira com substancialmente todas as operações realizadas no Brasil, a Companhia é afetada pelas condições econômicas do país. A taxa de crescimento do PIB brasileiro foi de 0,15% em 2014, 2,3% em 2013 e 0,9% em 2012. Enquanto os Diretores da Companhia acreditam que o crescimento do PIB brasileiro estimula a demanda por serviços de telecomunicações, a Companhia acredita também que a demanda por esses mesmos serviços seja relativamente inelástica em períodos de estagnação econômica e que o efeito nas receitas da Companhia de uma desaceleração da economia ou mesmo de uma recessão no Brasil devido às atuais condições econômicas internacionais não seria relevante. Contudo, uma deterioração grande e prolongada das condições econômicas no Brasil poderia afetar negativamente o volume de assinantes e de uso dos serviços prestados pela Companhia e, conseqüentemente, suas receitas operacionais.

Como operadora com concessão pública para serviços de telefonia fixa e operadora de serviços de telefonia móvel, a Companhia é o principal alvo e a principal beneficiária dessa tendência.

Entre os exercícios sociais encerrado em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o número dos nossos assinantes de telefonia móvel cresceu 1,4%, de 50,9 milhões em dezembro de 2014 em relação a 50,2 milhões em dezembro de 2013, enquanto o número de linhas de telefone fixo Oi em serviço reduziu 4,7% no mesmo período.

Demanda pelos Serviços de Telecomunicações

Demanda pelos Serviços de Telefonia Fixa Local

O nível de penetração da telefonia fixa no Brasil é similar àquela de países com a mesma renda per capita e, assim como aconteceu em outros países, a base de clientes de telefonia fixa manteve-se estável com tendência de queda. A demanda pelos serviços de telefonia fixa local fornecido pela Companhia estabilizou-se nos últimos anos, apresentando sensível diminuição no número de linhas fixas em serviço reduziu, aproximadamente, 4,7% entre o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

A Companhia procura reverter uma tendência generalizada no setor de telecomunicações brasileiro de substituir os serviços de telefonia fixa local por telefonia móvel (1) oferecendo serviços de valor agregado aos clientes de telefonia fixa, principalmente assinatura de serviços de banda larga, e (2) promovendo a convergência de serviços de telecomunicações através da oferta de pacotes convergentes de telefonia fixa local, de longa distância, móvel, banda larga e

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

TV paga. Em decorrência dessas ofertas, os Diretores da Companhia esperam que o número de linhas fixas em serviço permaneça estável ou diminua muito pouco nos próximos anos. Em dezembro de 2014, a banda larga fixa atingiu 48% das residências com serviços Oi.

A Companhia está sujeita, segundo regulamentos da ANATEL e os contratos de concessão, a oferecer planos básicos de telefonia fixa a seus clientes residenciais com 200 minutos de uso da rede de telefonia fixa para fazer ligações locais. O cliente de um plano básico paga um valor mensal pelo serviço e quando as ligações locais excedem o limite do plano a Companhia cobra um valor por minuto excedente. No entanto, a Companhia oferece diversos planos alternativos de telefonia fixa com diferentes ofertas para atender às diferentes necessidades e perfis de consumo do mercado, adequadas ao perfil de cada cliente. Um exemplo clássico é o plano ilimitado para clientes que realizam muitas chamadas por mês e pagam uma mensalidade fixa para a Oi. A Companhia registrou melhora na perda de receita com assinatura em decorrência da estratégia lançada em 2006 de adequação das ofertas ao perfil dos clientes e fidelização dos mesmos.

O aumento substancial do número de usuários de telefonia móvel no Brasil também teve um impacto negativo sobre o uso dos telefones públicos. Como operadora com concessão pública de serviços de telefonia fixa local das Regiões I e II, a Companhia está sujeita aos regulamentos da ANATEL e segundo os contratos de concessão por ela celebrados, é necessário cumprir certas metas de disponibilidade de telefones públicos em toda a área de concessão. Contudo, como uma parte cada vez maior da população utiliza celulares para fazer ligações quando não há um telefone público ou fixo nas proximidades, o número de telefones públicos declinou nos últimos três exercícios sociais.

Demanda pelos Serviços de Telefonia Móvel

Os Diretores da Companhia acreditam que a principal razão pela qual a sua base de clientes de serviços de telefonia móvel ter crescido para 50,9 no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 em relação a 50,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi o sucesso de suas promoções, campanhas de marketing e lançamentos de novos serviços.

O mercado de serviços de telefonia móvel é altamente competitivo na região em que a Companhia opera. O índice médio de cancelamento no segmento de telefonia móvel da Companhia, que representa o número de assinantes cujo serviço é desconectado durante determinado mês (churn), voluntária ou involuntariamente, dividido pelo número de assinantes no início de cada mês vem reduzindo. Para tanto, incorremos em despesas de vendas com marketing e esforços de vendas designados para reter os atuais clientes de telefonia móvel e atrair novos clientes, e (2) os descontos oferecidos em atividades promocionais levam a despesas frente às nossas receitas operacionais brutas do nosso segmento de telefonia móvel.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

Os Diretores da Companhia esperam que o segmento de serviços de telefonia móvel continue a crescer em termos de base de cliente, volume de tráfego e receitas de serviços de valor agregado.

Demanda pelos Serviços de Transmissão de Dados

Em 31 de dezembro de 2014, a base da Companhia de clientes de serviços de banda larga era de aproximadamente 5,9 milhões, mantendo-se estável em relação a 31 de dezembro de 2013.

Os Diretores da Companhia acreditam que a manutenção da base de clientes seja o resultado de mudanças nas preferências dos consumidores que levam a um aumento do número dos clientes de telefonia fixa valorizam as velocidades de transmissão de dados disponíveis através dos serviços de banda larga.

Efeitos da expansão de serviços de transmissão de dados móveis

Durante o ano de 2014, demos prosseguimento aos investimentos na expansão da cobertura 3G e 4G, com o aumento na cobertura e ofertas competitivas, dando um foco maior no acesso via celular no pós-pago, onde crescemos a nossa base de clientes móveis. Com grande foco no aumento de receita e maior penetração de uso de dados pelos clientes pré-pagos, criamos ofertas para a aquisição, bem como desenvolvemos várias ações de rentabilização da base usuária de dados no pré-pago.

Apostando na diferenciação, ampliamos fortemente a rede Oi WiFi, aumentando os hotspots em todo o Brasil.

O custo dessas autorizações e licenças de frequência de rádio foi de R\$ 708 milhões, valor que pagaremos à ANATEL em parcelas até 2023. A Companhia vem ampliando os investimentos nas infraestruturas de redes para oferecer os serviços de 3G, 4G e WiFi. Nós financiamos a compra e instalação de nossos equipamentos de rede por meio de empréstimos e financiamentos, inclusive financiamentos com nossos fornecedores.

De acordo com as licenças de frequência de rádio 3G, a Companhia tem que cumprir determinadas obrigações de expansão de serviço que requerem investimentos de capital a serem realizados até 2016. Caso a Companhia não seja capaz de fazer frente a esses investimentos de capital utilizando seu fluxo de caixa operacional, poderá incorrer em endividamento adicional ou mesmo obrigações de financiamento de fornecedores, o que aumentaria seu endividamento total e despesas financeiras líquidas.

Adicionalmente, a Companhia investiu, em 2013, R\$ 369 milhões para aquisição de licença de prestação de serviços de rede móvel em LTE. O núcleo móvel existente foi atualizado com objetivo de oferecer serviços 4G.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

De modo a acelerar a implantação, a implantação considera uma configuração de compartilhamento de radio (Radio Access Network), onde o acesso LTE eNode B compartilhada com outra operadora.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 o serviço de 4G da Oi alcançou a cobertura de 45 municípios. Clientes que contratarem os planos compatíveis podem navegar na rede 4G da Oi, caso tenham aparelho e chip que permitam o uso da tecnologia. Os clientes podem conferir a área de cobertura da rede 4G da Oi no site.

Desta forma, conseguimos ampliar o portfólio de internet móvel e atender a todos os tipos de clientes do segmento móvel.

b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

A seguir os Diretores comentam as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços:

Preços, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

Os diretores entendem que a Companhia sofre crescentes pressões para reduzir as taxas em resposta à concorrência de preços. Essa concorrência de preços geralmente tem a forma de pacotes promocionais especiais, inclusive, subsídios de aparelhos móveis, promoções de uso de tráfego e incentivos para ligações realizadas na própria rede do provedor de serviços de telefonia móvel. A concorrência, com planos de serviços e promoções, pode ocasionar um aumento nas despesas de mercado e custos de obtenção de clientes da Companhia, que poderiam afetar de maneira adversa seus resultados operacionais. A incapacidade da Companhia de concorrer de maneira eficaz com esses pacotes poderia resultar em perda de sua fatia de mercado, afetando de maneira adversa sua receita operacional e rentabilidade.

Este ambiente competitivo é altamente afetado por tendências-chave, destacando-se as seguintes:

- **Convergência tecnológica e de serviços:** a convergência tecnológica e de serviços possibilita que as operadoras de telecomunicações antes limitadas a oferecer apenas um único serviço a oferecer vários serviços em outros setores da indústria, tais como os serviços de banda larga oferecidos pelas operadoras de televisão a cabo e operadoras de telefonia móvel (através da tecnologia 3G e 4G), além da rede Oi WiFi, assim como os serviços de telefonia fixa transmitidas por operadoras de telefonia móvel.
- **Consolidação:** a consolidação invadiu o setor de telecomunicações em toda a América Latina, incluindo o Brasil. Essa consolidação levou à formação de grandes conglomerados que se beneficiam tanto das economias de escala como da capacidade de realizar ações

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

coordenadas em diferentes segmentos da indústria, conferindo-lhes vantagens competitivas em um ambiente que também é caracterizado pela convergência de mídia e serviços de telecomunicações.

- Oferta de serviços convergentes: as operadoras de serviços de telecomunicações começaram a oferecer pacotes convergentes que antes não eram capazes de oferecer independentemente.

Em resposta a essas pressões da concorrência, (1) a Companhia poderá passar a oferecer seus serviços a tarifas menores que os tetos estabelecidos pela ANATEL, e (2) periodicamente, poderá oferecer seus serviços com descontos promocionais ou serviços adicionais gratuitos juntamente com a compra de alguns de seus serviços. A Companhia registra os serviços por ela vendidos a tarifas inferiores àquelas estabelecidas em seus planos ou às tarifas aprovadas pela ANATEL, e o valor dos serviços oferecidos com desconto ou gratuitamente como descontos e devoluções em suas demonstrações financeiras.

Inflação

As tarifas dos serviços de telecomunicações estão sujeitas a ampla regulamentação da ANATEL. As tarifas para serviços de telefonia fixa local, de longa distância, telefonia móvel prestados pela Companhia, bem como interconexão com a sua rede de telefonia fixa, e serviços EILD e SLD estão sujeitas a regulamentação da ANATEL. Precisamos obter a aprovação da ANATEL antes de oferecer novos planos de telefonia fixa ou móvel. As tarifas estabelecidas ou aprovadas pela ANATEL pelos serviços prestados pela Companhia servem de teto para as tarifas por ela cobradas, estando a Companhia autorizada a oferecer descontos pelos serviços de telefonia sobre as tarifas aprovadas pela ANATEL. Após a determinação ou aprovação das tarifas pela ANATEL, o valor teto fica sujeito a um reajuste anual de acordo com a inflação, medida pelo índice IST. O valor teto dos planos de telefonia fixa local é reajustado pela inflação, medida pelo IST, menos o valor de ganhos de produtividade alcançados por nós e pelo setor de telefonia fixa local como um todo. De janeiro a dezembro de 2014, o índice de serviços de telecomunicações (IST) foi apurado em 5,72 %.

Taxa de câmbio

A Companhia mantém suas operações substancialmente no Brasil e as receitas operacionais da Companhia não são afetadas de forma relevante por alterações na taxa de câmbio.

c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia

Comentário dos diretores sobre impactos da Inflação e da variação nos preços dos insumos e produtos no resultado operacional

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

Os diretores da Companhia entendem que se o Brasil tornar a enfrentar quadro de inflação substancial, os custos e despesas da Companhia tendem a aumentar e suas margens operacionais e de liquidez a diminuir. Entretanto, não houve impactos relevantes de inflação nos preços dos nossos principais insumos e produtos nos últimos anos, tendo em vista que no ambiente competitivo onde a Companhia atua, a concorrência por planos de serviços e promoções oferecidas pelos concorrentes da Companhia ocasionaram aumento de descontos em alguns de nossos produtos e serviços.

A concorrência com planos de serviços e promoções oferecidas pelos concorrentes da Companhia ocasionaram também um aumento em algumas despesas de comerciais e custos de obtenção de clientes.

Comentários dos diretores sobre os impactos nas Taxas de câmbio e nas Taxas de juros no resultado financeiro

Praticamente todos os custos de serviços e despesas operacionais da Companhia são incorridos em reais no Brasil. Dessa maneira, não são esperados impactos significativos relacionados às alterações nas taxas de câmbio em suas operações.

Em 31 de Dezembro de 2014, a dívida bruta consolidada da Companhia que inclui as operações de instrumentos financeiros derivativos, era de R\$33.294 milhões, representando uma diminuição de 3,1% em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, no qual o valor da dívida bruta consolidada era de R\$34.347 milhões. O nível de endividamento da Companhia resulta em maiores despesas financeiras refletidas na demonstração de resultados (para maiores informações vide item "10.1" deste Formulário de Referência).

Para maiores informações acerca do impacto da inflação, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia, vide itens "4.1", "5.1" e "5.2" deste Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia:

a) introdução ou alienação de segmento operacional

Em 5 de maio de 2014, a Companhia adquiriu a PT Portugal, e desde então, consolidava integralmente seus resultados, ativos e passivos. Com a alienação das ações da PT Portugal para a Altice e aprovação de medidas preparatórias à venda da Africatel, mencionado no item ii abaixo, a Companhia classificou as operações da PT Portugal e as operações em África como ativos mantidos para a venda e passivos associados a ativos mantidos para venda, em conformidade com o CPC 31/IFRS 5.

Adicionalmente, por representar uma importante linha de negócios separada, os resultados das operações da PT Portugal, do período de 5 de maio a 31 de dezembro de 2014, são apresentadas como operações descontinuadas em única linha na demonstração do resultado. A rubrica "Operações descontinuadas" na demonstração do resultado inclui perdas de R\$ 4.164.478 relacionado ao ajuste do valor contábil da PT Portugal ao seu preço de venda deduzido das despesas relacionadas.

As operações em África são consolidadas na demonstração do resultado desde 5 de maio de 2014.

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e de 2012.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

As demonstrações financeiras da Companhia tiveram impactos decorrentes das aquisições e alienações de participações societárias, sendo a mais relevante as descritas abaixo. Para informações adicionais sobre essas operações, vide item 6.5 deste Formulário de Referência.

PT Portugal

Em maio de 2014, em conformidade com o plano de combinação de negócios entre a Companhia e a Portugal Telecom, SGPS, S.A. ("PT SGPS" ou "PT"), foi aprovado o aumento de capital da Companhia mediante integralização pela PT da totalidade das ações da PT Portugal SGPS, S.A. ("PT Portugal").

A PT Portugal e suas controladas operam essencialmente nos setores de telecomunicações e multimídia, em Portugal (denominado segmento operacional "Telecomunicações em Portugal") e em outros países da África e da Ásia (denominado segmento operacional "Outros negócios").

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

Alienação das Ações da PT Portugal para a Altice

Em 9 de dezembro de 2014, a Companhia e Altice Portugal S.A. ("Altice PT"), subsidiária integral da Altice S.A., ("Altice"), celebraram o contrato de compra e venda da integralidade das ações da PT Portugal à Altice PT, envolvendo substancialmente as operações conduzidas pela PT Portugal em Portugal e na Hungria.

Em 22 de janeiro de 2015, os acionistas da PT SGPS aprovaram que a Oi aliene a integralidade das ações da PT Portugal à Altice PT, nos termos e condições do Contrato de Compra e Venda de Ações. Dessa forma, a condição suspensiva prevista no referido contrato para a sua eficácia foi implementada.

A Oi alienará à Altice a totalidade das ações de emissão da PT Portugal, pelo valor da empresa ("enterprise value") correspondente 7,4 bilhões de Euros, com ajustes de caixa e dívida, incluindo a previsão de um pagamento diferido ("earn-out") de 500 milhões de Euros relacionado à geração futura de receita da PT Portugal. O preço a ser pago pela Altice sofrerá ajustes usualmente adotados em operações similares, de acordo com a posição de caixa da PT Portugal no fechamento da operação.

Em 22 de abril de 2015, a Companhia informou aos acionistas e ao mercado em geral que foi notificada pela Altice PT da verificação das condições precedentes referentes:

(i) à aprovação, pela Comissão Europeia, da aquisição pela Altice PT da integralidade das ações de emissão da PT Portugal detidas pela Oi, aprovação esta que está condicionada à alienação dos negócios do grupo francês em Portugal, relativos à Cabovisão e à ONI; e

(ii) à não oposição da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (antigo Instituto de Seguros de Portugal) à detenção, pela Altice PT, de uma participação qualificada indireta, representativa de 82,05% do capital social da Previsão – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

A efetiva alienação das ações da PT Portugal ainda está sujeita à conclusão de atos de reorganização societária com o objetivo de delimitar os negócios que serão alienados e de segregar os investimentos da PT Portugal que não serão alienados, incluindo os investimentos na Africatel GmbH & Co. KG, na Timor Telecom S.A., bem como todo ou parte do endividamento da PT Portugal.

Aprovação de medidas preparatórias à venda da Africatel

Em reunião do Conselho de Administração, realizada no dia 16 de setembro de 2014, a administração da Oi foi autorizada a tomar as medidas necessárias para alienação das participações da Companhia na Africatel Holdings B.V. ("Africatel"), representativas de 75% do capital social da Africatel, e/ou seus ativos. A Oi irá liderar o processo de venda, não obstante

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

acredite ser no melhor interesse de ambos acionistas da Africatel para a maximização do valor dos seus investimentos que tal venda seja realizada de uma forma coordenada com a Samba Luxco S.à.r.l ("Samba Luxco"), uma coligada da Helios Investors L.P., que detém os 25% restantes do capital social da Africatel. A Oi está empenhada em trabalhar com seus parceiros locais e cada uma das companhias operacionais em que a Africatel investiu de modo a garantir uma transição coordenada de sua participação nessas companhias. Informações adicionais sobre os fatores de risco associados às participações na Africatel são apresentados no item 4 deste formulário de referência.

GlobeNet

Em dezembro de 2013, a Companhia anunciou a conclusão da operação de transferência da totalidade de sua participação societária na GlobeNet ao BTG Pactual YS Empreendimentos e Participações S.A. A liquidação financeira da operação no valor de R\$1.779 milhões ocorreu em janeiro de 2014.

O ganho na venda da GlobeNet foi registrado em dezembro de 2013 em outras receitas operacionais, no montante de R\$1.497 milhões, deduzido das despesas associadas a esta transação.

Torres Móveis

Em 3 de dezembro de 2013, a Companhia firmou um acordo com a SBA Torres Brasil, para a transferência de ações representativas a 100% do capital social de uma de suas subsidiárias, que detinha 2.007 torres de telecomunicações de telefonia móvel. A conclusão da transação ocorreu em 31 de março de 2014 e o ganho registrado em outras receitas operacionais, deduzido das despesas associadas a transação, foi de R\$ 1,3 bilhão.

Em 24 de junho de 2014, a Companhia firmou um novo acordo com a SBA Torres Brasil, para a transferência de ações representativas a 100% do capital social de uma de suas subsidiárias, que detinha 1.641 torres de telecomunicações de telefonia móvel. A conclusão da transação ocorreu em 1 de dezembro de 2014 e o ganho registrado em outras receitas operacionais, deduzido das despesas associadas a transação, foi de R\$ 1,1 bilhão.

Reorganização Societária

Em Assembleias Gerais realizadas em 27 de fevereiro de 2012, os acionistas das Companhias Oi (Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNL"), TMAR, Coari Participações S.A. ("Coari") e Companhia) aprovaram a Reorganização Societária que compreendeu conjuntamente a cisão parcial da TMAR com a incorporação da parcela cindida pela Coari, seguida de incorporação de ações da TMAR pela Coari e as incorporações da Coari e da TNL pela Companhia, que passou a concentrar todas as participações acionárias da época nas Companhias Oi e passou a ser a única das Companhias Oi listada em bolsa de valores, teve a sua denominação social alterada para Oi S.A. por ocasião dessas Assembleias Gerais.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

Em continuidade ao processo de reorganização societária, em fevereiro de 2014 a TNL PCS (operadora de telefonia móvel das Regiões I e III) foi incorporada pela Oi Móvel (operadora de telefonia móvel da Região II). Como resultado da incorporação, a Oi Móvel tornou-se a única operadora a fornecer serviços de telefonia móvel da Oi no Brasil.

Para descrição mais detalhada da reorganização societária, vide item "6.5" deste Formulário de Referência.

c) eventos ou operações não usuais

Não aplicável, tendo em vista que não ocorreram eventos ou operações não usuais relevantes, nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, que tivessem causado impacto ou venham a causar impactos relevantes nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Abaixo os Diretores da Companhia apresentam as mudanças significativas nas práticas contábeis, bem como apresentam os efeitos significativos de tais alterações para a Companhia:

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Os diretores da Companhia informam que não ocorreram mudanças nas práticas contábeis da Companhia no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pelo IASB e órgãos reguladores que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2014.

A Companhia aplicou nas suas informações financeiras consolidadas relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 as novas normas e interpretações contábeis que têm data de vigência a partir de 1º de janeiro de 2013, inclusive o CPC 19 (R2) e o CPC 33 (R1), conforme descritos abaixo.

Os diretores informam que na apresentação das Demonstrações Financeiras comparativas de 31 de dezembro de 2012 foram efetuados ajustes visando apresentar, retrospectivamente, os efeitos das adoções dos CPC 33 (R1) e CPC 19 (R2), com vigência a partir de 1º de janeiro de 2013. Tais ajustes seguem apresentados nos quadros abaixo:

	Consolidado			
	Saldos		Negócios e em conjunto	Saldos
	originalmente			ajustados
	apresentados em	Ganhos e perdas atuariais (i)	em conjunto (ii)	em
	31/12/2012			31/12/2012
Ativo circulante	21.145		(7)	21.138
Caixa e equivalentes de caixa	4.413		(5)	4.408
Aplicações financeiras	2.426			2.426
Instrumentos financeiros derivativos	640			640
Contas a receber	7.018		(1)	7.018
Estoques	385			385
Tributos correntes a recuperar	1.726			1.726
Outros tributos	1.557			1.557
Depósitos e bloqueios judiciais	2.068			2.068
Ativo relacionado aos fundos de pensão	9			9
Demais ativos	901		(1)	900

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

	Consolidado			
	Saldos			Saldos
	originalmente	Ganhos	Negócios	ajustados
	apresentados em	perdas	em conjunto	em
	31/12/2012	atuariais (i)	(ii)	31/12/2012
Ativo não circulante	47.932	79	1	48.012
Aplicações financeiras	64			64
Instrumentos financeiros derivativos	349			349
Tributos diferidos a recuperar	8.211	107	(2)	8.316
Outros tributos	738			738
Ativo financeiro disponível para venda	906			906
Depósitos e bloqueios judiciais	9.723		(0)	9.723
Ativo relacionado aos fundos de pensão	101	(27)		74
Ativos mantidos para venda	95			95
Demais ativos	319		(48)	271
Investimentos	81		99	180
Imobilizado	23.110		(7)	23.103
Intangível	4.237		(42)	4.196
Ativo total	69.077	79	(6)	69.150
Passivo circulante	17.096		(3)	17.093
Salários, encargos sociais e benefícios	774		(1)	773
Fornecedores	4.659		(1)	4.658
Empréstimos e financiamentos	3.114			3.114
Instrumentos financeiros derivativos	310			310
Tributos correntes a recolher	1.066			1.066
Outros tributos	2.248			2.248
Dividendos e juros sobre o capital próprio	655			655
Autorizações e concessões a pagar	1.059			1.059
Programa de refinanciamento fiscal	100			100
Provisões	1.569			1.569
Provisões para fundos de pensão	104			104
Demais obrigações	1.439		(1)	1.438

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

	Consolidado			
	Saldos			Saldos
	originalmente	Ganhos	e	ajustados
	apresentados	perdas	em	em
	em	atuariais (i)	conjunto	em
	31/12/2012		(ii)	31/12/2012
Passivo não circulante	40.664	287	(3)	40.948
Empréstimos e financiamentos	30.232			30.232
Instrumentos financeiros derivativos	205			205
Outros tributos	2.239			2.239
Autorizações e concessões a pagar	1.099			1.099
Programa de refinanciamento fiscal	985			985
Provisões	4.851		(1)	4.850
Provisões para fundos de pensão	480	287		767
Demais obrigações	572		(2)	570
Patrimônio líquido	11.317	(207)		11.109
Capital social	7.309			7.309
Custo de emissão de ações	(57)			(57)
Reservas de capital	4.303			4.303
Reservas de lucro	1.331			1.331
Ações em tesouraria	(2.105)			(2.105)
Outros resultados abrangentes	140	(207)		(67)
Variação de porcentagem de participação	4			4
Dividendos adicionais propostos	391			391
Passivo total	69.077	79	(6)	69.150

Conciliação do Patrimônio líquido para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012:

	Consolidado
Patrimônio líquido originalmente apresentado	11.317
Participações dos não controladores originalmente apresentada	
Patrimônio líquido total	11.317
Ajustes:	

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

	<u>Consolidado</u>
Ganhos e (perdas) atuariais (i)	(207)
Ganhos e (perdas) atuariais reflexa (i)	
	(207)
Atribuído a:	
Controlador	(207)
Não controladores	
Patrimônio líquido ajustado	<u>11.109</u>
Atribuído a:	
Controlador	11.109
Não controladores	

Conciliação do lucro líquido para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012:

	<u>Consolidado</u>		
	Saldos originalmente apresentados em 31/12/2012	Negócios em conjunto (ii)	Saldos ajustados em 31/12/2012
Receita de venda de bens e/ou serviços	25.169	(8)	25.161
Custo dos bens e/ou serviços vendidos	(12.673)	3	(12.670)
Resultado bruto	12.496	(5)	12.491
Despesas/Receitas operacionais	(7.736)	5	(7.731)
Despesas com vendas	(4.847)	7	(4.841)
Despesas gerais e administrativas	(2.998)	5	(2.993)
Outras receitas operacionais	1.996	(13)	1.983
Outras despesas operacionais	(1.886)	6	(1.880)
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	4.760		4.760
Resultado financeiro	(2.216)		(2.216)
Receitas financeiras	2.275		2.275
Despesas financeiras	(4.491)		(4.491)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	2.545	(1)	2.544
Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro	(760)	1	(759)
Corrente	(934)	1	(933)
Diferido	174		174
Resultado líquido das operações continuadas	1.785		1.785
Lucro consolidado do exercício	1.785		1.785
Atribuído a sócios da empresa controladora	1.785		1.785
Atribuído a sócios não controladores			

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Conciliação dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012:

Fluxos de caixa	Consolidado		
	Saldos	Efeito total das	Saldos
	originalmente	mudanças	ajustados em
	apresentados	CPC's	dos
	31/12/2012		31/12/2012
Atividades operacionais	3.859		3.910
Atividades de investimentos	(6.439)		(6.495)
Atividades de financiamentos	974		974

(i) Benefícios a empregados

O CPC 33 (R1) excluiu a possibilidade de utilização do "método corredor" no reconhecimento dos ganhos e perdas atuariais dos planos de benefícios definidos.

A partir da adoção do novo pronunciamento os ganhos e perdas atuariais passaram a ser reconhecidos integralmente no patrimônio líquido (outros resultados abrangentes). Esses valores não reciclam para o resultado do exercício, permanecendo em conta do patrimônio líquido de outros resultados abrangentes.

(ii) Negócios em conjunto

O CPC 19 (R2) elimina a possibilidade da opção da consolidação proporcional dos empreendimentos controlados em conjunto. A partir da adoção do novo pronunciamento os empreendimentos controlados em conjunto passaram a ser avaliados exclusivamente pelo método da equivalência patrimonial. A Companhia possui participações em empreendimentos controlados em conjunto nas empresas Paggo Soluções e Meios de Pagamento S.A. e Companhia AIX de Participações.

Os saldos iniciais de 01 de janeiro de 2012 não estão sendo reapresentados dada a imaterialidade dos valores decorrentes da aplicação retrospectiva do CPC 33 (R1), em conformidade com o parágrafo 40A do CPC 26 (R2).

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfasesReapresentação das Demonstrações Financeiras - DFPs de 31 de dezembro de 2012

Os diretores informam que a Companhia em virtude da Reorganização Societária realizada em 27 de fevereiro de 2012, descrita no item 6.5 deste formulário de referência, através das incorporações da Coari e da TNL e de seus respectivos acervos líquidos, reconheceu em seus livros contábeis a mais valia dos ativos imobilizado e intangível originários do processo de aquisição do controle da Brasil Telecom S.A.(atual Oi S.A). A contabilização dos efeitos de todas as etapas da Reorganização Societária foi efetuada com base nos acervos líquidos contábeis de cada sociedade, prospectivamente.

Posteriormente, a Companhia formulou consulta à CVM, objetivando adotar um tratamento contábil que, no entendimento da administração, melhor representasse a essência da operação, em relação ao registro da mais valia de ativos originada da aquisição do controle da Brasil Telecom S.A. (atual Oi S.A.), considerando a configuração societária do Grupo Oi, cujo controlador final é a Telemar Participações S.A., levando em consideração que as práticas contábeis adotadas no Brasil e as IFRS não preveem o tratamento contábil para transações de reestruturação societária de empresas sob controle comum. Este tratamento contábil, ora adotado, enfoca a reorganização societária sob a ótica da Brasil Telecom S.A. (atual Oi S.A.) que é a entidade remanescente e, por conseguinte, não contempla a atribuição de mais valia para seus próprios ativos líquidos, enquanto o outro tratamento contábil anteriormente adotado, ora alterado, enfocava a reorganização societária sob a ótica da Tele Norte Leste Participações S.A. (TNL) e, consequentemente, contemplava a atribuição de mais valia aos ativos líquidos próprios da Brasil Telecom S.A.

Em 24 de abril de 2013, a CVM em reunião do seu Colegiado deliberou, por unanimidade, dar provimento ao pleito da Companhia, que consiste na adoção da prática contábil que contempla o estorno da mais valia dos ativos e de sua recomposição na Telemar Participações S.A., empresa controladora da Companhia, entendendo que a alternativa ora adotada aparenta ser a mais adequada ao caso concreto, representando uma informação mais relevante e confiável para o investidor. Tal fato foi comunicado através do Ofício CVM/SEP/GEA-5/Nº 119/2013, de 25 de abril de 2013.

Consequentemente, as demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012 foram reapresentadas, objetivando refletir a citada mudança de prática contábil.

Os efeitos decorrentes da reapresentação das referidas demonstrações foram os seguintes:

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

	Consolidado		
	(em milhões de Reais, exceto porcentagens)		
	Arquivado	Ajustes	Reapresentado
ATIVO:	77.791	(8.714)	69.077
Tributos diferidos a recuperar – Não circulante	4.076	4.135	8.211
Ativos mantidos para venda - Não circulante	113	(18)	95
Investimentos	-	-	-
Imobilizado	24.819	(1.709)	23.110
Intangível	15.359	(11.122)	4.237
Total Ativo Não circulante	56.646	(8.714)	47.932
 PASSIVO:	 57.965	 (204)	 57.760
Dividendos e juros sobre o capital social – Circulante	626	30	655
Total Passivo Circulante	17.067	30	17.096
Tributos diferidos – Não circulante	234	(234)	-
Total Passivo Não circulante	40.898	(234)	40.664
 PATRIMÔNIO LÍQUIDO	 19.827	 (8.510)	 11.317
Reservas de capital	13.731	(9.428)	4.303
Reservas de lucro	384	947	1.331
Dividendos adicionais propostos	421	(30)	391
 RESULTADO ACUMULADO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012:			
Custo dos bens e/ou serviços vendidos	(13.966)	1.293	(12.673)
Despesas gerais e administrativas	(3.069)	71	(2.998)
Outras despesas operacionais	(1.958)	72	(1.886)
Lucro antes dos tributos sobre o lucro	1.109	1.436	2.545
IR / CS diferido	662	(488)	174
Lucro líquido do exercício	837	947	1.785
Lucro atribuído aos controladores	837	947	1.785
Lucro básico e diluído por ação (R\$):			
Ações ordinárias – básicas e diluídas	0,51	0,58	1,09
Ações preferenciais – básicas e diluídas	0,51	0,58	1,09
 DEMONSTRAÇÕES DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Reorganização Societária	13.614	(9.428)	4.186
Lucro líquido do exercício	837	947	1.785

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

	Consolidado		
	(em milhões de Reais, exceto porcentagens)		
	Arquivado	Ajustes	Reapresentado
Dividendos declarados	(417)	(30)	(446)
DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA			
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	1.109	1.436	2.545
Depreciação e amortização	4.592	(1.364)	3.228
Perda na baixa de ativo permanente	339	(72)	267
DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO			
Outras receitas	1.897	72	1.969
Receitas	35.396	72	35.468
Valor adicionado bruto	20.948	72	21.020
Depreciação e amortização	(4.592)	1.364	(3.228)
Retenções	(5.394)	1.364	(4.031)
Valor adicionado líquido produzido pela Companhia	15.554	1.436	16.990
Valor adicionado total a distribuir	17.829	1.436	19.265
Impostos e taxas - Federais	(1.611)	(488)	(2.099)
Impostos e taxas	(9.071)	(488)	(9.559)
Lucros retidos	(421)	(947)	(1.368)
Remuneração de capitais próprios	(837)	(947)	(1.785)
Valor adicionado distribuído	(17.829)	(1.436)	(19.265)
DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO ABRANGENTE			
Lucro do exercício	837	947	1.785
Total do resultado abrangente do exercício	978	947	1.925
Resultado abrangente atribuído ao controlador	978	947	1.925

Adicionalmente, o formulário de referência, o Relatório da Administração, e as Outras informações que a Companhia considera relevantes, referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012, foram reapresentadas espontaneamente para demonstrar os saldos contábeis e as divulgações ajustadas após as correções mencionadas na tabela acima.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Os diretores esclarecem que os efeitos significativos das alterações em práticas contábeis estão apresentados no item 10.4 (a).

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Ressalvas

Os Diretores da Companhia esclarecem que não houve ressalvas nos relatórios dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012.

Ênfases relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014

Os Diretores da Companhia esclarecem que o relatório de revisão dos auditores independentes da KPMG sobre as demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contém os seguintes parágrafos de ênfase e outros assuntos:

Investimento na Unitel

O valor do investimento na Unitel, S.A., de R\$ 4.157 milhões em 31 de dezembro de 2014, o qual inclui os dividendos a receber desta entidade no montante de R\$ 944 milhões, foi determinado pela Administração com base em avaliação econômica e financeira efetuada de forma a refletir a melhor estimativa do seu valor justo. Chamamos a atenção para as incertezas divulgadas nas Notas Explicativas nº 1 e nº 28 às demonstrações financeiras uma vez que o valor de realização do referido investimento depende da concretização dos pressupostos assumidos na mencionada avaliação e quanto as condições de venda da participação na Unitel. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto.

Operações descontinuadas

Chamamos à atenção para a Nota Explicativa nº 28 às demonstrações financeiras, a qual descreve a conclusão da aprovação do Conselho de Administração da Oi S.A. dos termos e condições gerais para a venda da totalidade das ações da PT Portugal, SGPS, S.A. à Altice Portugal, S.A., uma subsidiária detida pela Altice, S.A. Esta decisão foi posteriormente aprovada em 22 de janeiro de 2015, em assembleia geral dos acionistas da Portugal Telecom, SGPS, S.A., sendo que a eficácia do contrato depende ainda da obtenção das autorizações concorrenciais necessárias, na forma da lei aplicável. Neste sentido, em 31 de dezembro de 2014, a Companhia registrou em suas demonstrações financeiras individuais e consolidadas uma perda por ajuste a valor justo, como operações descontinuadas, o montante de R\$ 4.164 milhões. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto.

Outros assuntos relativos ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014

Demonstrações do valor adicionado

Examinamos, também, as demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA), referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, elaboradas sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS que não requerem a apresentação da DVA. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente e, em nossa opinião, estão adequadamente

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

Ênfases relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013

Os Diretores da Companhia esclarecem que o relatório de revisão dos auditores independentes da KPMG sobre as demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2013 contém os seguintes parágrafos de ênfase e outros assuntos:

(1) Quanto a reapresentação dos valores correspondentes. Conforme mencionado na nota explicativa 2 das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2013, em decorrência da adoção da nova política trazida pelo CPC 33 (R1) – Benefícios a empregados e CPC 19 (R2) – Negócios em conjunto, os valores correspondentes, individuais e consolidados, relativos ao balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2012, apresentados para fins de comparação, foram ajustados e estão sendo reapresentados como previsto no CPC 23 - Práticas Contábeis, Mudanças de Estimativa e Retificação de Erro e CPC 26 (R1) – Apresentação das demonstrações contábeis. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto.

(2) Quanto as diferenças entre as práticas contábeis adotadas no Brasil e as IFRS. Conforme descrito na Nota Explicativa nº 2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e empreendimentos controlados em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto.

Outros assuntos relativos ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013

(1) quanto ao exame das Demonstrações Individual e Consolidada do Valor Adicionado ("DVA"), referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas e como informação suplementar pelas IFRS, que não requerem a apresentação da DVA.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**Ênfases relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012**

Os Diretores da Companhia esclarecem que o relatório dos auditores independentes da KPMG sobre as demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 contém os seguintes parágrafos de ênfase e outros assuntos:

(1) quanto ao fato das demonstrações financeiras individuais terem sido elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, esclarecendo que, no caso da Companhia, essas práticas diferem das normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB aplicável às demonstrações financeiras separadas somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método da equivalência patrimonial, enquanto que para fins das IFRS seria custo ou valor justo.

(2) chamam a atenção para o fato da Nota Explicativa 1 às demonstrações financeiras, que descreve a reestruturação societária realizada em 27 de fevereiro de 2012 a qual, acarretou em um aumento em R\$4.146.035 mil no patrimônio líquido da Companhia, que a partir de 28 de fevereiro de 2012, as transações da Telemar Norte Leste S.A. e suas controladas passaram a integrar o resultado do exercício da Companhia e que as demonstrações financeiras devem ser lidas considerando esses aspectos.

Outros assuntos relativos ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012

(1) quanto ao fato de que os valores correspondentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, apresentados para fins de comparação, foram anteriormente auditados por outros auditores independentes.

(2) quanto ao exame das Demonstrações Individual e Consolidada do Valor Adicionado (“DVA”), referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas e como informação suplementar pelas IFRS, que não requerem a apresentação da DVA.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os Diretores da Companhia esclarecem que as demonstrações financeiras individuais da Companhia foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidos pelo CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários e que as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram preparadas de acordo com o IFRS - International Financial Reporting Standards emitidos pelo IASB - International Accounting Standards Board e as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidos pelo CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Ao preparar as Demonstrações Financeiras, a Administração da Companhia se baseia em estimativas e premissas derivadas da experiência histórica e outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, as quais se consideram razoáveis e relevantes. A aplicação das estimativas e premissas frequentemente requer julgamentos relacionados à assuntos que são incertos, com relação aos resultados das operações e ao valor dos ativos e passivos. Os resultados operacionais e posição financeira podem diferir se as experiências e premissas utilizadas na mensuração das estimativas forem diferentes dos resultados reais. Os diretores da Companhia entendem que as estimativas que possuem risco significativo de causar ajustes materiais sobre os saldos contábeis dos ativos e passivos estão relacionadas a seguir:

Reconhecimento de receita e contas a receber

A política de reconhecimento de receita da Companhia é significativa em razão de ser componente relevante dos resultados operacionais. A determinação de preços pela administração, capacidade de cobrança e os direitos a receber de certas receitas pelo uso da rede se baseiam em julgamentos relacionados à natureza da tarifa cobrada pelos serviços prestados, o preço de certos produtos e o poder de cobrar essas receitas. Se mudanças nas condições fizerem com que a Administração julgue que esses critérios não estão sendo atendidos em certas operações, o valor das contas a receber pode ser afetado. Além disso, a Companhia depende de diretrizes de medição para determinadas receitas de acordo com as regras definidas pela ANATEL.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Provisões para crédito de liquidação duvidosa

A provisão para créditos de liquidação duvidosa é estabelecida para reconhecer as perdas prováveis de contas a receber, levando-se em consideração as medidas implementadas para restringir a prestação de serviços a clientes com contas em atraso e para cobrar clientes inadimplentes.

A Administração da Companhia inclui na base de cálculo da provisão entidades governamentais, clientes corporativos e outros fornecedores de serviços de telecomunicações. Há situações de acordos com certos clientes para cobrar contas em atraso, inclusive acordos que permitem aos clientes quitar suas contas inadimplentes em parcelas. Os montantes que efetivamente deixamos de receber para essas contas podem ser diferentes do valor da provisão estabelecida e provisões adicionais podem ser necessárias.

Depreciação e amortização de ativos com vida útil definida

Os ativos de vida útil definida do imobilizado e do intangível são depreciados e amortizados, respectivamente, usando o método linear no decorrer da vida útil dos respectivos ativos. As taxas de depreciação e de amortização dos ativos mais relevantes estão demonstradas nas notas explicativas às demonstrações financeiras da Companhia.

As vidas úteis de certos ativos podem variar entre os segmentos de linha fixa e móvel. A Companhia revisa anualmente as vidas úteis desses ativos.

Redução ao valor recuperável de ativos de longa duração

A Companhia revisa e analisa a possibilidade de recuperação dos valores registrados no ativo imobilizado e intangível para avaliar a ocorrência de redução do valor recuperável dos ativos da Companhia, seja como o resultado de decisões de descontinuar atividades relacionadas a tais ativos ou em caso de haver evidências de que as receitas operacionais futuras não serão suficientes para garantir sua realização.

Os testes de recuperabilidade ("impairment") dos ativos de vida útil definida são aplicados sempre que eventos ou mudanças em circunstâncias indicam que o valor contábil pode não ser recuperado. Para os ativos de vida útil indefinida ("goodwill") a Companhia testa, no mínimo anualmente eventuais perdas no ágio de acordo com as políticas contábeis praticadas.

Os valores recuperáveis dos ativos são determinados com base na comparação entre os cálculos do valor em uso e do valor de venda. Esses cálculos exigem o uso de julgamentos e premissas. A determinação do valor justo e dos fluxos de caixa operacionais futuros descontados exige que a Companhia estabeleça determinadas suposições e estimativas referentes aos fluxos de entrada e de saída de caixa projetados relacionados às receitas, gastos e despesas futuras. Essas suposições e estimativas podem ser influenciadas por diferentes

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

fatores externos e internos, tais como tendências econômicas, tendências da indústria e taxas de juros, mudanças nas estratégias de negócios e mudanças no tipo de serviços e produtos que a Companhia fornece ao mercado. O uso de diferentes premissas pode alterar de maneira significativa nossas Demonstrações Financeiras.

Provisões

A Companhia reconhece provisões para perdas em processos judiciais que correm nas esferas trabalhistas, tributária e cível, bem como processos administrativos. O reconhecimento da provisão para perdas em processos judiciais se baseia na avaliação de risco de perda em cada processo, que inclui a avaliação das evidências disponíveis e decisões recentes, e refletem provisões razoavelmente estimadas, conforme avaliado pela Administração, sua assessoria jurídica e advogados externos. É possível que as premissas utilizadas para estimar a provisão para perdas em processos judiciais alterem, podendo, portanto resultar em mudanças nas futuras provisões para perdas nos processos judiciais.

Valor justo de instrumentos financeiros derivativos e outros instrumentos financeiros

Os instrumentos financeiros derivativos são reconhecidos a valor justo com base em estimativas de fluxos de caixa futuros associados a cada instrumento contratado. Os ativos financeiros disponíveis para venda relacionados ao investimento na Unitel foram valorizados a valor justo de acordo com os ativos operacionais que serviram de base para valorização do aumento de capital da PT. As estimativas apresentadas podem não indicar, necessariamente, os montantes que poderão ser obtidos no mercado corrente. As utilizações de diferentes premissas para apuração do valor justo poderiam ter efeito material nos valores obtidos e não indicam necessariamente o montante de caixa que a Companhia receberia ou pagaria no caso de liquidar essas transações.

Em decorrência da assinatura do contrato de venda das operações da PT Portugal, o referido investimento foi avaliado pela Companhia pelo seu valor justo, com base no menor valor entre o valor contábil e o valor justo menos as despesas de vendas. As premissas de apuração do valor justo do investimento na PT Portugal poderão sofrer ajustes usualmente adotados em operações similares.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

A Companhia reconhece e liquida os tributos sobre a renda com base nos resultados das operações apurados de acordo com a legislação societária brasileira, considerando os preceitos da legislação fiscal, que são significativamente diferentes dos valores calculados para os CPCs e as IFRS. De acordo com o CPC 32 (IAS 12), a Companhia reconhece os ativos e passivos tributários diferidos com base nas diferenças existentes entre os saldos contábeis e as bases tributárias dos ativos e passivos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Companhia revisa regularmente os ativos de tributos diferidos quanto à recuperabilidade e reconhece provisão para redução ao valor recuperável caso seja provável que esses ativos não sejam realizados, baseada no lucro tributável histórico, na projeção de lucro tributável futuro e no tempo estimado de reversão das diferenças temporárias existentes. Esses cálculos exigem o uso de estimativas e premissas. O uso de diferentes estimativas e premissas poderiam resultar em provisão para redução ao valor recuperável de todo ou de parte significativa do ativo de tributos diferidos.

Benefícios a empregados

A avaliação atuarial é baseada em premissas e estimativas com relação a taxas de juros, retorno de investimentos, níveis de inflação para períodos futuros, índices de mortalidade e projeção de níveis de emprego relacionada aos passivos com benefícios de aposentadoria. A precisão dessas premissas e estimativas determinará a criação de reservas suficientes para custos com pensões acumuladas e planos de saúde e o valor a ser fornecido a cada ano como custos com benefícios de aposentadoria. Tais premissas e estimativas estão sujeitas a flutuações significativas devido a diferentes fatores internos e externos, como tendências econômicas, indicadores sociais, nossa capacidade para criar novos empregos e de reter nossos empregados. Todas as premissas são revisadas a cada data base. Se essas premissas e estimativas não forem precisas, pode haver a necessidade de revisão das provisões para benefícios de aposentadoria, que poderiam afetar de maneira significativa os resultados da Companhia.

Contabilização da reorganização societária da Companhia

Os Diretores da Companhia esclarecem que em conexão com a reorganização societária da Companhia, da Tele Norte Leste Participacoes, S.A. ("TNL"), da Coari Participações, S.A. ("Coari") e da Telemar Norte Leste S.A. ("Telemar"), realizada em 27 de fevereiro de 2012, foi realizada uma consulta para esclarecimento junto ao corpo técnico da *U.S. Securities and Exchange Commission* ("SEC") a respeito da contabilização da referida reorganização societária, devido à falta de orientação nas *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standard Board* ("IASB"). Na conclusão desta consulta, foi acordado com os técnicos da SEC a adoção de um tratamento contábil que refletisse o valor de livros (*carry-over*), da principal entidade do grupo a divulgar publicamente junto à SEC demonstrações financeiras anteriormente à reorganização societária. Após a conclusão da reorganização societária e com base no parecer de seus consultores contábeis, os Diretores da Companhia entenderam necessário, considerando os seus deveres fiduciários, consultar a CVM em relação ao tratamento contábil aplicável a sua reorganização societária de acordo com o *IFRS*, tendo em vista o poder legal da CVM nos termos da Lei Nº 11.638/07 para determinar a aplicação das normas do *IFRS* pelas companhias abertas no Brasil. Consoante o Ofício CVM/SEP/GEA-5/Nº 119/2013, de 25 de abril de 2013, o Colegiado da CVM decidiu por unanimidade que o tratamento contábil mais adequado para a reorganização societária, de acordo com o *IFRS*, seria contabilizar a incorporação da Coari pela Companhia e da TNL pela

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Companhia, com base no valor de livros dos ativos e passivos da Companhia e nos ativos e passivos e passivos oriundos da TNL, da Telemar e da Coari a partir da data da reorganização. Em virtude dessa decisão, a Companhia reapresentou as suas demonstrações financeiras elaboradas de acordo com o IFRS, anteriormente entregues na CVM, de modo a refletir a decisão deste órgão relativamente ao tratamento contábil da reorganização societária, como mudança da prática contábil. Como resultado da reapresentação das demonstrações financeiras de acordo com a decisão da CVM de que esse tratamento contábil era o mais adequado segundo o *IFRS*, a Companhia apresentou à SEC demonstrações financeiras refletindo o tratamento contábil adotado na decisão da CVM. Em comunicações posteriores com o corpo técnico da SEC, esta determinou à Companhia a apresentação de demonstrações financeiras re-caracterizadas e reconciliadas para os princípios de contabilidade geralmente aceitos nos Estados Unidos da América (US GAAP). Dessa forma, a Companhia em seus arquivamentos na SEC, apresentou demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e reconciliadas com os U.S. GAAP.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

Abaixo os Diretores da Companhia comentam sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, mais especificamente, o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las e as deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente.

a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

Os Diretores da Companhia afirmam que o monitoramento do ambiente de controle interno da Companhia é um processo anual e planejado com o objetivo de comprovar a confiabilidade dos relatórios da Companhia, bem como da preparação das demonstrações financeiras para apresentação externa de acordo com os princípios contábeis aplicáveis.

O sistema de gestão de riscos e controles internos da Companhia é baseado num modelo internacionalmente reconhecido – *COSO (Committee of Sponsorship Organizations of the Treadway Commission)*, fazendo uso das fases estabelecidas nesse modelo: (i) Controles de alto nível (*Entity Level Controls*); (ii) Controles de Sistema De Informação (*IT Level Controls*); e (iii) Controles de nível dos processos (*Process Level Controls*). Adicionalmente, e considerando as exigências da SEC (*Security and Exchange Commission*), foram identificados os objetivos necessários para assegurar que os processos, sistemas e unidades de negócios com impacto a montante do relato financeiro têm controles adequados e operacionais.

Esse monitoramento é baseado em metodologia de gerenciamento de riscos e controles internos, em conformidade com padrões internacionais como o COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*), o ERM (*Enterprise Risk Management*) e da ISO 31000.

Considerando a necessidade da Oi de possuir mecanismos claros de avaliação e gestão dos riscos que afetam os seus negócios, foram definidos os seguintes componentes na implementação do processo de gestão de riscos: matriz de Risco e Controles; metodologia de gestão de riscos; responsáveis pela avaliação, aprovação e gestão dos riscos e fatores de risco que afetam os negócios da Oi S.A; processos para monitorização das ações de mitigação para cada risco, consoante a estratégia de gestão de risco adotada pela Companhia e supervisionada pelo Conselho Fiscal e Comitê de Riscos e Contingências do Conselho de Administração e Processos de divulgação e reporte da informação resultante do processo de gestão de risco.

Adicionalmente, os Diretores da Companhia esclarecem que, sob sua supervisão, a Administração avalia a eficácia do controle interno da Companhia em todos os seus processos de suporte para a elaboração e divulgação de informações financeiras, com base em critérios estabelecidos no *Internal Control - Integrated Framework do Committee of Sponsoring*

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

Organizations of the Treadway Commission (COSO) e no Control Objectives for Information and Related Technology (COBIT) do IT Governance Institute.

Por fim, como resultado da avaliação descrita acima, os Diretores da Companhia concluíram que, em 31 de dezembro de 2014, a Companhia mantinha a eficácia de seu ambiente de controles, garantindo segurança satisfatória sobre a elaboração e a divulgação de informações financeiras.

b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia mantém um processo sistemático de acompanhamento e tratamento das recomendações emitidas pelo auditor independente. A auditoria para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, não reportou existência de fraqueza Significativa ou material.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

Abaixo os Diretores da Companhia comentam aspectos referentes ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários da Companhia.

a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, a Companhia realizou as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e os recursos resultantes dessas ofertas foram utilizados conforme descrito abaixo, sempre de acordo com a destinação originalmente prevista:

Oferta Pública de distribuição primária de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia ("Oferta") – emitida em Maio de 2014

Os recursos captados foram destinados para (i) capital de giro, (ii) amortização das dívidas com vencimento em 2014 e (iii) pré-pagamento de dívidas. Para descrição mais detalhada dessa oferta pública, vide item "8.3" deste Formulário de Referência.

8ª Emissão Pública de Debêntures da Companhia emitida em Março de 2013

Os recursos captados foram destinados para (i) capital de giro, (ii) reestruturação e alongamento do perfil de endividamento da Companhia e (iii) realização do plano de investimentos – CAPEX de Companhia.

7ª Emissão Pública de Debêntures da Companhia emitida em Março de 2012

Os recursos captados foram destinados para (i) capital de giro; (ii) amortização das dívidas com vencimento em 2011; e (iii) alongamento do perfil de endividamento da Companhia.

Senior Notes emitidas em Fevereiro de 2012

Os recursos captados foram destinados para com o objetivo de refinanciamento de dívidas, além de propósitos corporativos gerais.

As ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e os recursos resultantes dessas ofertas realizadas em períodos anteriores, mas que ainda encontra-se vigentes são as seguintes:

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados6ª Emissão Pública de Debêntures da Companhia

Os recursos captados foram destinados para pagamento das dividas de curto prazo da Companhia, além de propósitos corporativos gerais.

5ª Emissão Pública de Debêntures da Companhia

Os recursos captados foram destinados para refinanciamento das dividas com vencimento em 2010.

Senior Notes emitidas em Setembro de 2011

Os recursos captados foram destinados para alongamento do perfil e reduzir o custo da dívida da empresa, investimentos e propósitos corporativos gerais. **b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição**

Não houve desvios entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação descritas nos prospectos ou nas escrituras de emissão.

c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável, pois não houve desvios entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação descritas nos prospectos ou nas escrituras de emissão.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia, referindo-se às demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, acompanhadas das notas explicativas:

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como: i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; iv) contratos de construção não terminada; e v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia não apresentados nas demonstrações financeiras.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável, visto que não há outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia:

a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor

Não há itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

b) natureza e o propósito da operação

Não aplicável, visto que não há itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não aplicável, visto que não há itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.