



Análise Econômico-Financeira

27 de outubro de 2003



Nota Importante

As páginas seguintes contêm a análise econômico-financeira (“Análise Econômico-Financeira”) preparada pelo Citigroup Global Markets Inc. (“Citigroup”) para o Conselho de Administração da Telesp Celular Participações S.A. (“Telesp” ou “TCP”) com relação à incorporação de ações proposta (a “Incorporação de Ações”) envolvendo a Telesp e a Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. (“TCO”) conforme descrito neste documento.

Esta Análise Econômico-Financeira foi preparada pelo Citigroup no contexto da Incorporação de Ações somente com o objetivo de avaliar a TCP e a TCO e expressar o nosso entedimento se a relação de substituição de 1,27 ações da TCP por 1 ação da TCO, proposta na Incorporação de Ações, atribui tratamento equitativo para a TCP e para a TCO, como requerido pelo Artigo 30 do estatuto social da TCP (“Estatuto Social da TCP”), e não deve ser usado para qualquer outro propósito. Ao preparar esta Análise Econômico-Financeira, nós pressupomos e confiamos, sem verificação independente, na precisão e integralidade de todos os dados financeiros e demais informações públicas a nós fornecidas, por nós analisadas e discutidas conosco.

Com relação às projeções financeiras e outros dados e informações a nós fornecidas, por nós analisadas e discutidas conosco, fomos informados e adotamos a premissa que estas foram adequadamente preparadas e refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis, bem como o melhor julgamento da administração da TCP e da TCO, respectivamente, quanto à expectativa de desempenho financeiro futuro da TCP e da TCO. Nós também fomos informados que os planos de negócio fornecidos e utilizados em nossa análise foram aprovados pelo Conselho de Administração da TCP e da TCO. Sem prejuízo do acima mencionado, nem a TCP, nem a TCO, nem seus administradores ou acionistas controladores impuseram qualquer restrição à nossa habilidade de (i) obter todas informações solicitadas para produzir esta Análise Econômico-Financeira e chegar às conclusões aqui contidas, (ii) escolher independentemente as metodologias que usamos para chegar às conclusões contidas nesta Análise Econômico-Financeira, e (iii) chegar independentemente às conclusões contidas nesta Análise Econômico-Financeira.

Para fins da nossa avaliação, não levamos em consideração os efeitos tributários que os acionistas da TCO poderão sofrer em decorrência da troca de ações da TCO por ações da TCP, ou quaisquer custos, taxas ou despesas que poderão surgir em decorrência da consumação desta troca (tais como taxas que poderão ser cobradas de titulares de ADS da TCO por serviços de banco depositário). Também não levamos em consideração os efeitos tributários relacionados ao ágio não amortizado resultante da aquisição da TCO pela TCP.

Nossa Análise Econômico-Financeira aqui apresentada refere-se aos valores relativos da TCP e da TCO. Nós não estamos expressando qualquer

Nota Importante (Continuação)

opinião sobre qual será o valor das ações da TCP ao serem emitidas após a Incorporação de Ações ou o preço pelo qual as ações da TCP serão negociadas após à Incorporação de Ações. Nós não fizemos ou recebemos uma avaliação independente dos ativos e passivos (contingentes ou não) da TCP ou da TCO, bem como não fizemos qualquer inspeção física das propriedades ou ativos da TCP ou da TCO. Não nos foi solicitado e nós não participamos da negociação ou estruturação da Incorporação de Ações, e não nos foi pedido para considerar, e nossa Análise Econômico-Financeira não contempla, os méritos relativos da Incorporação de Ações para a TCP e para a TCO ou o efeito de qualquer outra transação em que a TCP ou a TCO possa se envolver. Não nos foi pedido que solicitássemos e não solicitamos indicações de interesse de terceiros na possível aquisição total ou parcial da TCP ou da TCO.

Nossa Análise Econômico-Financeira é feita com base em informações que nos foram disponibilizadas, bem como em informações financeiras e de mercado, e outras condições e circunstâncias existentes que nos foram divulgadas até o presente momento. Nós não temos qualquer obrigação de atualizar ou revisar os materiais contidos neste documento.

O Citigroup foi contratado pela TCP para preparar esta Análise Econômico-Financeira e quando a mesma vier a ser disponibilizada ao público, receberá uma comissão por tais serviços. No passado, nós prestamos serviços de banco de investimento, não relacionados à Incorporação de Ações proposta, à TCP e seus acionistas controladores, e por tais serviços recebemos uma comissão. Atualmente, uma empresa afiliada do Citigroup é credora da TCP. No curso normal de nossos negócios, nós e nossas empresas afiliadas podemos negociar ativamente ou deter títulos e/ou valores mobiliários da TCP e da TCO para nossa própria conta ou conta de nossos clientes, e como tal, podemos em qualquer momento ter uma posição comprada ou vendida de tais títulos e/ou valores mobiliários. Além disso, nós e nossas empresas afiliadas podemos manter relacionamentos com a TCP e a TCO e suas respectivas empresas afiliadas. Adicionalmente, o departamento de pesquisas e outras divisões dentro do Citigroup podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado, bem como em diferentes metodologias de avaliação quando comparadas àquelas utilizadas nesta Análise Econômico-Financeira. Consequentemente, os relatórios de pesquisa e outras publicações preparadas por esses departamentos poderão conter resultados totalmente diferentes daqueles aqui apresentados.

Nossa Análise Econômico-Financeira foi preparada para o Conselho de Administração da TCP e nós entendemos que os acionistas da TCP e da TCO terão acesso à esta Análise Econômico-Financeira. A Análise Econômico-Financeira não tem intenção de ser e não constitui uma recomendação para qualquer acionista de como este deve votar em quaisquer assuntos relacionados à Incorporação de Ações proposta.

Índice

- I. Sumário Executivo
- II. Descrição Geral das Companhias
- III. Análise de Fluxo de Caixa Descontado

I. Sumário Executivo



Resumo da Transação

- ◆ Em 16 de janeiro de 2003, a Telesp Celular Participações S.A. (“TCP”) anunciou que havia firmado um contrato preliminar com o antigo acionista controlador para adquirir 77.256.410.396 ações, representando 61,16% do capital votante e 20,7% do total das ações em circulação (“Compra e Venda”) da Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. (“TCO”).
- ◆ Em decorrência da Compra e Venda, a TCP, de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, também anunciou que iria fazer uma oferta pública para aquisição das ações ordinárias dos acionistas não controladores da TCO, por 80% do preço pago por ação ordinária na Compra e Venda (“OPA”).
- ◆ Na mesma data, a TCP também anunciou a sua intenção de incorporar o restante das ações da TCO, utilizando uma relação de substituição de 1,27 ações da TCP por 1 ação da TCO (“Incorporação de Ações”).
- ◆ Em 24 de março de 2003, a TCP anunciou a assinatura do contrato definitivo da Compra e Venda de ações da TCO com a Fixcel.

Resumo da Transação (Continuação)

- ◆ A TCP é uma companhia constituída sob as leis do Brasil. De acordo com o Artigo 30 do Estatuto Social da TCP, a aprovação de operações de fusão, cisão, incorporação ou dissolução de suas controladas deve ser precedida de uma análise econômico-financeira feita por uma firma independente.
- ◆ Esta Análise Econômico-Financeira foi preparada pelo Citigroup no contexto da Incorporação de Ações somente com o objetivo de avaliar a TCP e a TCO e expressar o nosso entendimento se a relação de substituição de 1,27 ações da TCP por 1 ação da TCO, proposta na Incorporação de Ações, atribui tratamento equitativo para a TCP e para a TCO, como requerido pelo Artigo 30 do Estatuto Social da TCP, e não deve ser usado para qualquer outro propósito.
- ◆ O Citigroup preparou sua análise com base em que a relação de substituição proposta atribui tratamento equitativo para ambas companhias, nos termos do Artigo 30 do Estatuto Social da TCP, se tal relação de substituição estiver dentro do intervalo de relações de substituição resultante das avaliações da TCP e da TCO preparadas pelo Citigroup.
- ◆ O escopo da avaliação do Citigroup é limitado ao valor econômico da TCP e da TCO e não faz diferenciação entre as diferentes espécies de ações das companhias.

Escopo de Trabalho

Esta avaliação foi baseada em:

- ◆ Demonstrações financeiras da TCP e da TCO para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2002 e dados financeiros referentes à 30 de setembro de 2003.
- ◆ Planos de negócios da TCO e da TCP aprovados por seus respectivos Conselhos de Administração.
- ◆ Informações públicas disponíveis sobre o setor no qual as companhias operam.
- ◆ Discussões com representantes das administrações da TCP e da TCO sobre o desempenho histórico e perspectivas futuras de negócio, resultados financeiros e operacionais da TCP e da TCO.
- ◆ Análise de outros estudos e dados financeiros, levando em consideração outros aspectos considerados relevantes, incluindo nossa avaliação de condições gerais macroeconômicas e de mercado.

Metodologia de Avaliação

Considerando a disponibilidade de planos de negócio da administração para a TCO e para a TCP e a oportunidade de discuti-los com representantes das administrações da TCP e da TCO, e tendo em vista as limitações das metodologias de avaliação por múltiplos de mercado e de transações precedentes comparáveis, o Citigroup elegeu o Fluxo de Caixa Descontado como a metodologia mais adequada para a determinação dos valores econômicos da TCP e da TCO.

Fluxo de Caixa Descontado

- ◆ Esta metodologia consiste em estimar o valor presente dos fluxos de caixa futuros dos negócios da companhia.
- ◆ Para fins de nossa análise, nós recebemos planos de negócio de 10 anos para a TCP e para a TCO e suas respectivas subsidiárias.
- ◆ Os planos de negócio a nós fornecidos e por nós utilizados foram aprovados pelo Conselho de Administração da TCP e da TCO.
- ◆ O Citigroup analisou e discutiu esses planos de negócio com representantes das administrações da TCP e da TCO e adotou a premissa de que eles foram razoavelmente preparados e refletem as melhores estimativas disponíveis atualmente, bem como o melhor julgamento das administrações da TCP e da TCO, respectivamente, quanto ao desempenho futuro da TCP e da TCO.
- ◆ O Citigroup utilizou suas estimativas quanto ao WACC (Custo Médio Ponderado de Capital), Valores Terminais e premissas macroeconômicas.
- ◆ A avaliação da TCP não leva em consideração o valor do ágio não-amortizado relacionado à aquisição da TCO pela TCP.
- ◆ Nossa análise foi preparada antes da conclusão da OPA. No entanto, deve-se mencionar que o resultado da OPA não altera as conclusões contidas nesta Análise Econômico-Financeira preparada pelo Citigroup.

Resumo da Avaliação da TCP

<i>(Em milhões de R\$, exceto preço por ação)</i>	Min	Max
TCP - Valor da Empresa ⁽¹⁾	\$13.860	\$16.163
Menos: Dívida Líquida ⁽²⁾	\$4.378	\$ 4.378
<hr/>		
TCP - Valor das Ações	\$9.483	\$11.785
Mais: Valor da Participação na TCO ⁽³⁾	\$886	\$1.035
<hr/>		
TCP – Valor Total das Ações	\$10.369	\$12.820
TCP – Número de Ações (mm)	1.171,8	1.171,8
<hr/>		
TCP – Valor por Ação	\$8,85	\$10,94

- (1) Valor da Empresa foi calculado usando um Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”) denominado em dólares americanos de 14,4% a 15,9%, um cálculo de valor terminal baseado num múltiplo de 2012 EBITDA de 5,5x a 6,5x e uma taxa implícita de crescimento na perpetuidade de 4,5% a 4,8%.
- (2) Em 30/09/03, a dívida líquida fornecida pela administração inclui R\$5.363mm em dívida total, R\$966mm em ganhos não-realizados em posições de hedge cambial, R\$112 mm em caixa e disponibilidades e R\$92mm em contingências.
- (3) O valor da participação de 20,7% da TCP na TCO foi calculado com base no valor estimado para TCO nesta Análise Econômico-Financeira.

Resumo da Avaliação da TCO

<i>(Em milhões de R\$, exceto preço por ação)</i>	Min	Max
TCO - Valor da Empresa ⁽¹⁾	\$3.826	\$4.545
Menos: Dívida Líquida ⁽²⁾	(453)	(453)
TCO - Valor das Ações	\$4.279	\$4.998
TCO – Número de Ações	373,409	373,409
TCO - Valor por Ação	\$11,46	\$13,39

- (1) Valor da Empresa foi calculado usando um Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”) denominado em dólares americanos de 14,4% a 15,9%, um cálculo de valor terminal baseado num múltiplo de 2012 EBITDA de 4,5x a 5,5x e uma taxa implícita de crescimento na perpetuidade de 3,5% a 4,1%.
- (2) Em 30/09/03, a dívida líquida fornecida pela administração inclui R\$5,0mm em investimentos em companhias não consolidadas, R\$24,9mm em participações minoritárias, R\$104,4mm em contingências e R\$577,3 mm em caixa líquido (caixa e disponibilidades mais ganhos não-realizados em posições de hedge cambial menos dívida total).

Resumo das Avaliações e Conclusão

<i>(Em R\$, exceto relação de substituição)</i>	Min	Max
TCO - Valor por Ação	\$11,46	\$13,39
TCP - Valor por Ação	\$8,85	\$10,94
Intervalo de Relações de Substituição	1,22x	1,30x

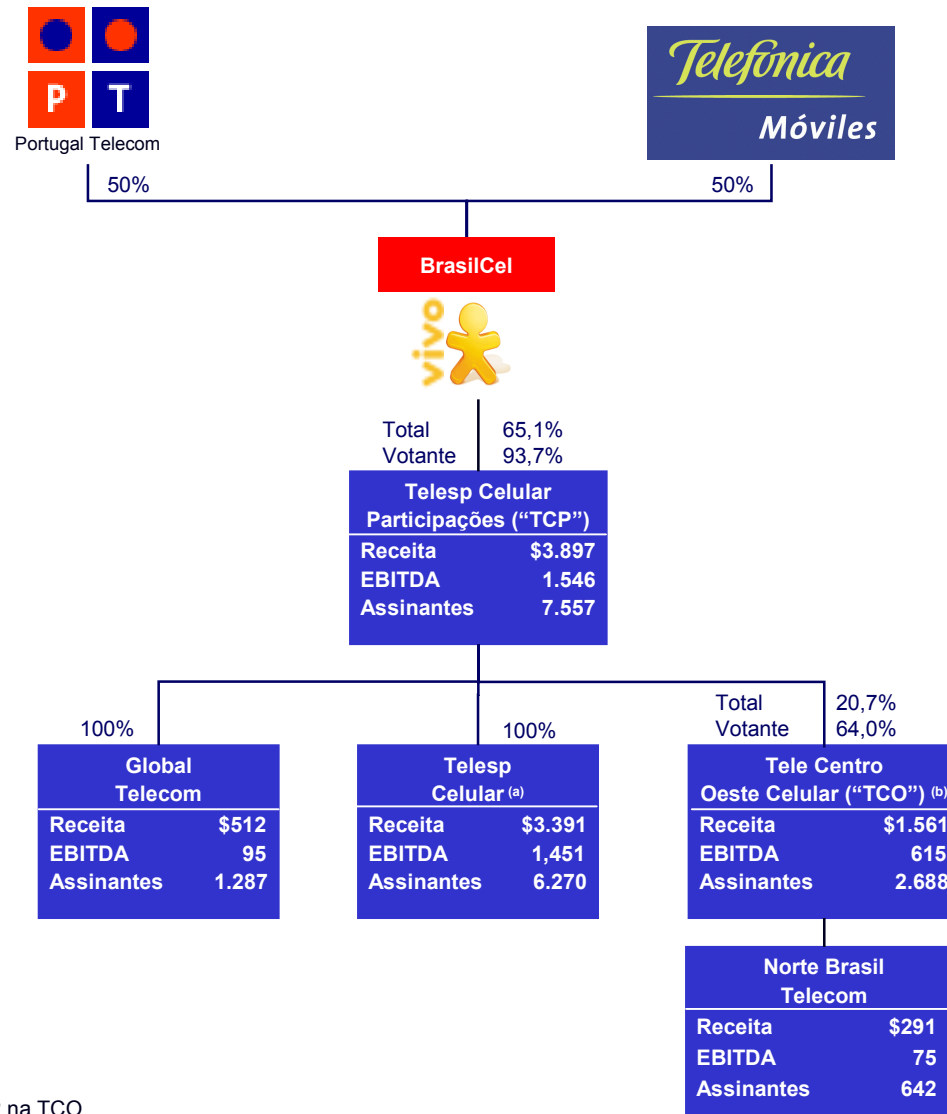
Sujeito às considerações anteriores e baseado nos resultados das avaliações da TCP e da TCO mencionados acima, é o nosso entedimento que a relação de substituição de 1,27 ações da TCP por 1 ação da TCO, proposta na Incorporação de Ações, atribui tratamento equitativo para ambas as companhias.

II. Descrição Geral das Companhias



Estrutura Societária Atual - TCP e TCO

Todos dados financeiros refletem os resultados do exercício fiscal do ano de 2002, sendo que os números de assinantes referem-se à 30 de junho de 2003. Em milhões de Reais, exceto assinantes (em milhares).

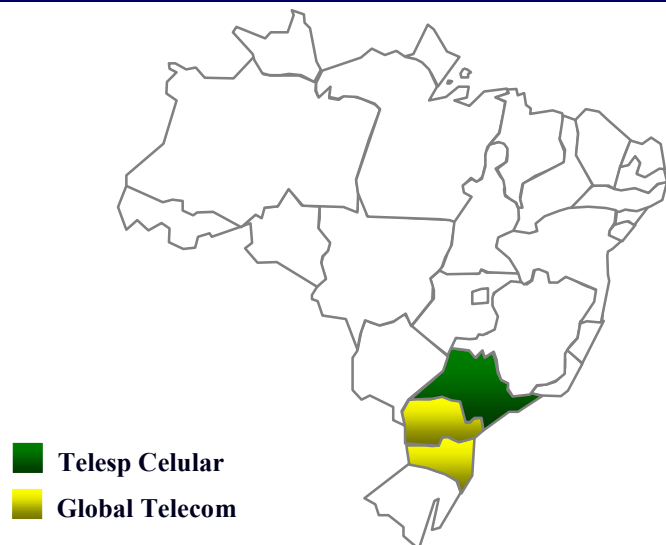


(a) Exclui participação proporcional da TCP na TCO

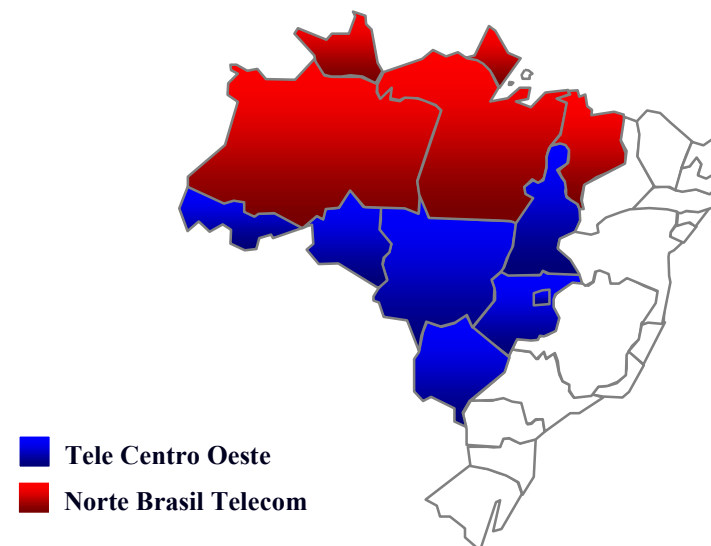
(b) Além da NBT, a TCO possui outras operadoras subsidiárias e detém uma participação média nestas de 99,02%.

Ambiente Competitivo

TELESP CELULAR / GLOBAL TELECOM



TELE CENTRO OESTE / NORTE BRASIL TELECOM



RESUMO OPERACIONAL

	Telesp Celular	Global Telecom	Tele Centro Oeste	Norte Brasil Telecom
Região	1 e 2	5	7	8
População (mm)	38,3	15,3	15,2	16,1
Penetração	23,8%	19,0%	25,4%	12,1%
PIB Per Capita (R\$)	\$9.995	\$7.248	\$5.842	\$3.227
Tecnologia	CDMA	CDMA	TDMA	TDMA
Participação de Mercado	66,0%	42,0%	69,7%	32,7%
Assinantes (000s)	6.270	1.287	2.688	642
Pré Pago	4.825	1.020	1.942	497
Pós Pago	1.445	266	746	145

Fontes: IBGE e relatórios financeiros das companhias em 30/06/03 e 31/12/02.

Visão Geral da TCP

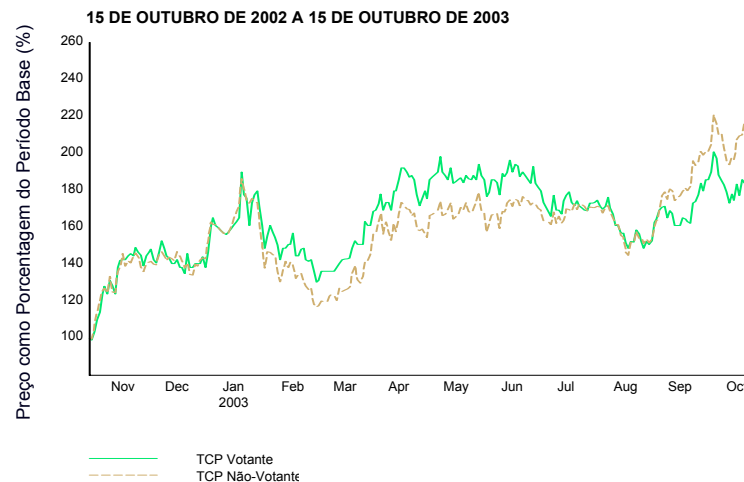
DESCRIÇÃO

- ◆ A TCP presta serviços de telefonia móvel no Brasil através de duas subsidiárias: Telesp Celular ("TC") e Global Telecom ("GT")
 - ◆ A TC é uma operadora de Banda A que atua nas regiões 1 e 2 do Brasil, as áreas mais populosas e ricas do país
 - ◆ A GT é uma operadora de Banda B que atua nos estados do Paraná e Santa Catarina
 - ◆ A TCP controla a TCO através de uma participação de 61,16% do capital votante equivalente à 20,7% do capital total da companhia
- ◆ A TC utiliza na sua rede tecnologia CDMA 1xRTT (nova em 2003 para a GT), proporcionando serviços de dados de alta velocidade

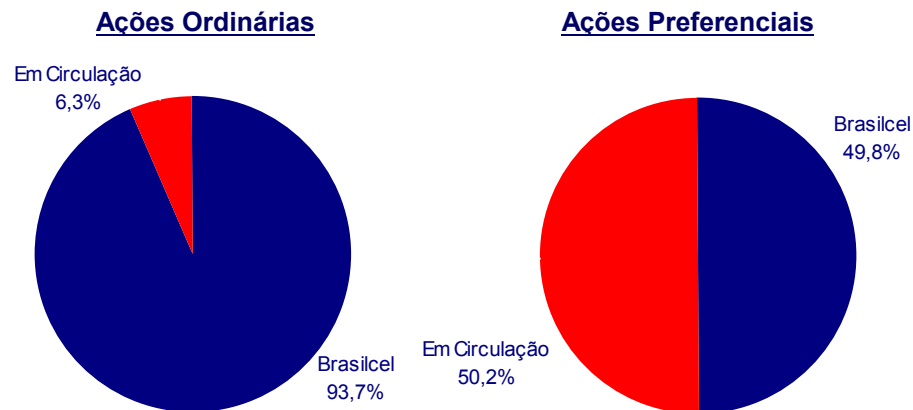
DESTAQUES FINANCEIROS

(Em Milhões de R\$)	2T03	2T02	2002
Receita Líquida	\$1.512	\$977	\$3.391
EBITDA	537	379	1.451
<i>Margem (%)</i>	35,5%	38,8%	42,8%
EBIT	\$244	\$167	\$766
<i>Margem (%)</i>	16,1%	17,1%	22,6%
Lucro Líquido	(\$262)	(\$394)	(\$1.141)
	2T03	2002	
Disponibilidades	\$1.058	\$18	
Imobilizado	5.305	4.778	
Ativo Total	12.859	9.654	
Dívida Total	5.466	4.461	
Passivo total	9.242	5.644	
Patrimônio Líquido	3.616	4.010	

PERFORMANCE DAS AÇÕES (ÚLTIMOS 12 MESES)



COMPOSIÇÃO DOS ACIONISTAS



Visão Geral da TCO

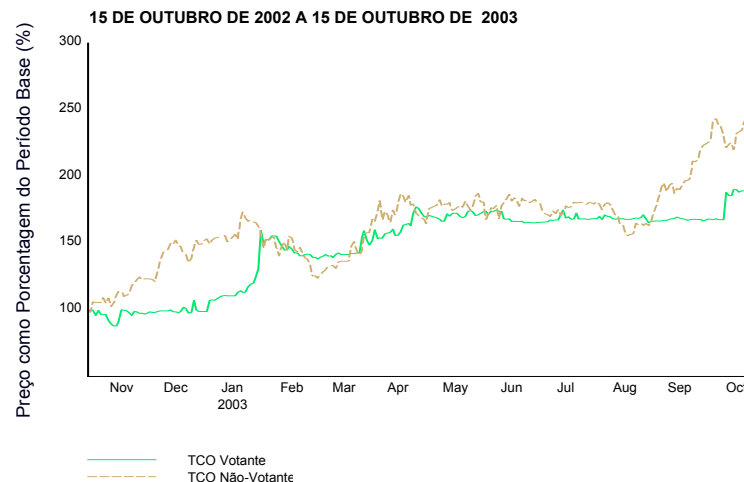
DESCRIÇÃO

- ♦ A TCO presta serviços de telefonia móvel no Brasil na Banda A e na Banda B. Na Banda A, ela presta os serviços diretamente e por intermédio de algumas controladas (em conjunto "TCOC") e, na Banda B, por intermédio da Norte Brasil Telecom ("NBT")
 - ♦ A TCOC é uma operadora de Banda A que atua na região 7 do Brasil e possui uma participação de mercado de 70% com 2,69mm de assinantes
 - ♦ A Norte Brasil Telecom é uma operadora de Banda B que atua na região 8
 - ♦ A rede da TCO cobre aproximadamente 88% da região 7 e 66% da região 8, com 703 estações rádio base

DESTAQUES FINANCEIROS

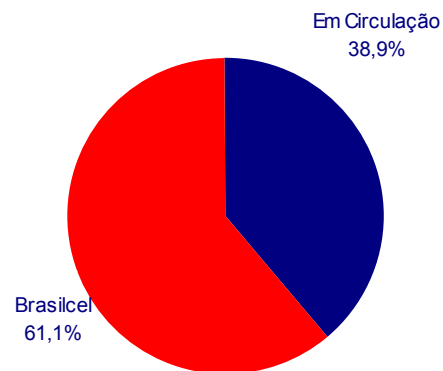
(Em Milhões de R\$)	2T03	2T02	2002
Receita Líquida	\$489	\$386	\$1.561
EBITDA	197	153	615
<i>Margem (%)</i>	40,4%	39,6%	39,4%
EBIT	\$148	\$115	\$459
<i>Margem (%)</i>	30,4%	29,8%	29,4%
Lucro Líquido	\$120	\$89	\$329
	2T03	2002	
Disponibilidades	\$723	\$159	
Imobilizado	869	891	
Ativo Total	2.382	2.365	
Dívida Total	519	628	
Passivo total	949	1.146	
Patrimônio Líquido	1.433	1.219	

PERFORMANCE DAS AÇÕES (ÚLTIMOS 12 MESES)

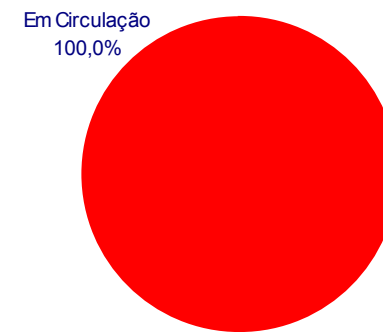


COMPOSIÇÃO DOS ACIONISTAS

Ações Ordinárias



Ações Preferenciais



Fonte: Formulário 20-F referente ao exercício de 2002.



III. Análise de Fluxo de Caixa Descontado - “DCF”



Principais Premissas do DCF

<u>Premissa</u>	<u>Descrição</u>
<i>Projeções</i>	Baseadas nos planos de negócio de 10 anos (2003-2012) fornecidos por representantes das administrações da TCP e TCO.
<i>Moeda</i>	Premissas operacionais foram projetadas em Reais. Os fluxos de caixa não alavancados foram convertidos para dólares americanos para fins da avaliação.
<i>Taxa de Desconto</i>	Projeções de fluxos de caixa não alavancados foram descontados usando um Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”) baseado em dólares americanos de 14,4% à 15,9% para ambas TCP e TCO.
<i>Valor Terminal</i>	<p>Calculamos o valor terminal para a TCP e TCO baseados nos múltiplos de EBITDA em 2012 e nas taxas implícitas de crescimento na perpetuidade do fluxo de caixa não alavancado ajustado ⁽¹⁾ em 2012.</p> <p>Para a TCP, isto representa um múltiplo de EBITDA em 2012 de 5,5x a 6,5x e uma taxa implícita de crescimento na perpetuidade de 4,5% a 4,8%.</p> <p>Para a TCO, isto representa um múltiplo de EBITDA em 2012 de 4,5x a 5,5x e uma taxa implícita de crescimento na perpetuidade de 3,5% to 4,1%.</p> <p>Nós utilizamos diferentes múltiplos de valor terminal / taxas implícitas de crescimento na perpetuidade para refletir o impacto de futuras diferenças esperadas na renda per capita e taxas de penetrações relevantes nos mercados cobertos pela TCP e TCO.</p>

(1) Fluxo de Caixa Livre não alavancado ajustado para eliminar diferenças entre depreciação e investimentos.

Premissas Macroeconômicas

(Em Reais)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Taxa de Crescimento Real do PIB dos EUA - % p.a.	2.4%	2.4%	3.1%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Taxa de Crescimento Real do PIB do Brasil - % p.a.	0.3%	3.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Inflação no Brasil (IPC-A) - % p.a.	9.8%	6.0%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Inflação nos EUA (CPI) - % p.a.	3.0%	2.1%	2.0%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Taxas de Juros - % p.a.	12.4%	8.9%	8.1%	6.7%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
Desvalorização do Real	(12.26%)	6.45%	4.50%	4.00%	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%
Taxa de Câmbio Final do Período (R\$ / US\$)	\$3.10	\$3.30	\$3.45	\$3.59	\$3.67	\$3.77	\$3.86	\$3.95	\$4.05	\$4.15
Taxa de Câmbio Média do Período (R\$ / US\$)	\$3.10	\$3.23	\$3.37	\$3.52	\$3.63	\$3.72	\$3.81	\$3.91	\$4.00	\$4.10

Principais Premissas Operacionais

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Penetração (%)</u>										
TCOC	29,5%	36,2%	38,6%	40,7%	41,9%	43,0%	44,0%	45,0%	46,0%	46,8%
NBT	14,1	15,8	17,1	18,6	20,1	21,5	22,8	24,1	25,4	26,6
GT	21,9	29,0	34,3	38,5	41,0	42,8	44,1	45,2	45,8	46,4
TC	28,8	35,6	41,0	45,3	49,0	52,0	54,1	55,6	56,9	58,0
<u>Assinantes Totais (Em Milhares)</u>										
TCOC	3.057	3.515	3.695	3.866	3.980	4.092	4.203	4.312	4.421	4.525
NBT	731	811	881	984	1.090	1.194	1.295	1.393	1.489	1.580
GT	1.451	1.784	2.069	2.327	2.500	2.639	2.744	2.840	2.906	2.974
TC	7.074	8.253	9.140	9.870	10.512	11.043	11.445	11.754	12.016	12.251
<u>% Assinantes Pré Pago</u>										
TCOC	73,7%	74,5%	75,0%	75,4%	75,6%	76,1%	76,5%	76,9%	77,3%	77,7%
NBT	79,9	79,0	80,1	81,5	82,6	83,5	84,2	84,9	85,4	85,8
GT	80,6	80,4	81,4	82,1	82,7	83,1	83,3	83,6	83,7	83,8
TC	79,6	80,4	81,5	82,2	82,6	83,0	83,2	83,4	83,6	83,7

TCOC – Tele Cento Oeste, excluindo NBT

NBT – Norte Brasil Telecom, subsidiária da TCO

GT – Global Telecom, subsidiária da Telesp Celular Participações

TC – Telesp Celular, companhia operadora

Nota: Resultados da TCP excluem participação proporcional na TCO

Principais Premissas Operacionais – (Continuação)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<u>ARPU Total (Em Reais)^(a)</u>										
TCO	\$41,2	\$40,3	\$40,3	\$41,3	\$42,5	\$43,6	\$44,7	\$45,6	\$46,4	\$47,2
NBT	39,0	38,2	38,7	38,9	38,9	39,1	39,3	39,5	39,8	40,3
GT	32,5	34,1	35,4	36,5	37,9	38,7	39,4	40,2	41,0	41,9
TCP	44,1	42,5	43,1	44,2	46,2	48,5	50,1	51,1	52,5	54,5
<u>Custo de Bens/ Serviços Prestados (% Receita Líquida)</u>										
TCOC	30,3%	25,9%	23,4%	22,8%	21,2%	20,4%	20,1%	19,9%	19,8%	19,6%
NBT	38,5	33,5	31,2	30,9	29,0	27,3	26,0	24,9	23,9	22,9
GT	39,5	33,2	28,9	26,4	23,0	21,5	20,9	20,6	20,2	20,0
TC	29,3	26,4	23,8	22,2	20,9	19,5	18,8	18,4	18,1	17,7
<u>Desp. c/ Vendas, Gerais e Admin. (% Receita Líquida)</u>										
TCOC	29,0%	32,1%	30,9%	30,1%	29,1%	28,3%	27,5%	26,8%	26,3%	26,1%
NBT	29,7	33,8	31,3	29,8	28,9	28,3	27,9	27,7	27,4	27,2
GT	36,6	35,1	32,9	31,6	31,1	30,7	30,5	30,4	30,3	30,2
TC	29,3	29,3	28,3	27,3	26,5	25,7	25,5	25,5	25,5	25,3
<u>Investimentos (% Receita Líquida)</u>										
TCO	12,3%	19,1%	15,0%	11,8%	17,4%	8,8%	8,4%	8,3%	8,2%	8,2%
TCP	7,6%	8,7%	8,4%	8,4%	8,3%	8,2%	8,1%	12,2%	7,8%	7,7%

TCOC – Tele Cento Oeste, excluindo NBT

NBT – Norte Brasil Telecom, subsidiária da TCO

GT – Global Telecom, subsidiária da Telesp Celular Participações

TC – Telesp Celular, companhia operadora

Nota: Resultados da TCP excluem participação proporcional na TCO

(a) Receita Média Mensal por Assinante

Resumo do Plano de Negócios da TCP

Projeções Relativas ao Ano Fiscal Encerrado em 31 de Dezembro,

(Em Milhões de Reais)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Líquida	\$ 4.716	\$ 5.022	\$ 5.751	\$ 6.443	\$ 7.188	\$ 7.900	\$ 8.459	\$ 8.894	\$ 9.351	\$ 9.868
Lucro Bruto	3.272	3.648	4.335	4.967	5.664	6.337	6.843	7.224	7.628	8.082
EBITDA	1.848	2.132	2.665	3.161	3.708	4.243	4.622	4.885	5.174	5.510
Depreciação	970	812	795	833	862	873	900	932	815	756
EBIT	878	1.320	1.869	2.328	2.846	3.371	3.722	3.953	4.358	4.754
Lucro Líquido	243	577	893	1.168	1.530	1.899	2.155	2.333	2.628	2.922
Fluxo Operacional (a)	\$ 1.179	\$ 1.423	\$ 1.703	\$ 2.001	\$ 2.401	\$ 2.788	\$ 3.078	\$ 3.293	\$ 3.482	\$ 3.726
Capital de Giro	328	299	332	359	388	415	423	412	402	395
Investimentos	358	437	483	543	594	647	683	1.084	727	757
Fluxo de Caixa Livre (b)	690	1.016	1.186	1.432	1.778	2.114	2.386	2.220	2.765	2.977
Índices Financeiros										
Crescimento das Receitas Líquidas	--	6%	15%	12%	12%	10%	7%	5%	5%	6%
Margem Bruta	69%	73	75	77	79	80	81	81	82	82
Margem de EBITDA	39	42	46	49	52	54	55	55	55	56
Crescimento do EBITDA	--	15	25	19	17	14	9	6	6	6
Margem de EBIT	19	26	33	36	40	43	44	44	47	48
Margem Líquida	5	11	16	18	21	24	25	26	28	30

(a) Fluxo Operacional é equivalente ao lucro líquido mais a depreciação e amortização, outros despesas não caixa, participações minoritárias menos lucros em participações de empresas não consolidadas.

(b) Fluxo de Caixa Livre é equivalente ao Fluxo Operacional menos o incremento em capital de giro e investimentos.

Resumo do Plano de Negócios da TCO

Projeções Relativas ao Ano Fiscal Encerrado em 31 de Dezembro,

(Em Milhões de Reais)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Líquida	\$ 1.945	\$ 2.103	\$ 2.286	\$ 2.469	\$ 2.638	\$ 2.804	\$ 2.971	\$ 3.135	\$ 3.292	\$ 3.456
Lucro Bruto	1.326	1.530	1.718	1.868	2.039	2.193	2.336	2.476	2.611	2.752
EBITDA	761	848	1.009	1.126	1.271	1.400	1.517	1.630	1.738	1.841
Depreciação	202	230	245	265	299	336	358	369	326	311
EBIT	559	618	764	861	972	1.064	1.159	1.261	1.412	1.531
Lucro Líquido	355	395	493	559	635	699	767	841	947	1.032
Fluxo Operacional (a)	\$ 560	\$ 629	\$ 742	\$ 829	\$ 940	\$ 1.041	\$ 1.132	\$ 1.217	\$ 1.281	\$ 1.353
Capital de Giro	130	162	173	189	206	223	241	257	273	290
Investimentos	239	402	343	291	459	246	248	261	269	282
Fluxo de Caixa Livre (b)	239	195	388	522	464	779	866	940	996	1.055
Índices Financeiros										
Crescimento das Receitas Líquidas	--	8%	9%	8%	7%	6%	6%	6%	5%	5%
Margem Bruta	68%	73	75	76	77	78	79	79	79	80
Margem de EBITDA	39	40	44	46	48	50	51	52	53	53
Crescimento do EBITDA	--	11	19	12	13	10	8	7	7	6
Margem de EBIT	29	29	33	35	37	38	39	40	43	44
Margem Líquida	18	19	22	23	24	25	26	27	29	30

(a) Fluxo Operacional é equivalente ao lucro líquido mais a depreciação e amortização, outros despesas não caixa, participações minoritárias menos lucros em participações de empresas não consolidadas .

(b) Fluxo de Caixa Livre é equivalente ao Fluxo Operacional menos o incremento em capital de giro e investimentos.

Resumo da Avaliação por DCF da TCP

(Em milhões de Reais)	Projeções Relativas ao Ano Fiscal Encerrado em 31 de Dezembro,									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Lucros Antes do Pagamento de Juros (Depois de Impostos)	\$640	\$964	\$1.271	\$1.537	\$1.887	\$2.241	\$2.479	\$2.638	\$2.915	\$3.186
Depreciação	\$970	\$812	\$795	\$833	\$862	\$873	\$900	\$932	\$815	\$756
Variação de Capital de Giro	(\$131)	\$29	(\$34)	(\$26)	(\$29)	(\$27)	(\$8)	\$11	\$10	\$7
Investimentos	(\$358)	(\$437)	(\$483)	(\$543)	(\$594)	(\$647)	(\$683)	(\$1.084)	(\$727)	(\$757)
Fluxo de Caixa Livre Não Alavancado (R\$)	\$1.113	\$1.402	\$1.565	\$1.801	\$2.135	\$2.457	\$2.711	\$2.525	\$3.052	\$3.241
Fluxo de Caixa Livre Não Alavancado (US\$)	\$359	\$434	\$464	\$512	\$588	\$660	\$711	\$647	\$763	\$790

(Em milhões de R\$, exceto preço por ação)	Min	Max
WACC	15,9%	14,4%
Múltiplo Terminal de EBITDA	5,5x	6,5x
Taxa Implícita de Crescimento na Perpetuidade	4,5%	4,8%
TCP - Valor da Empresa	\$13.860	16.163
TCP - Valor das Ações	9.483	11.785
Valor da Participação de 20.7% na TCO ⁽¹⁾	886	1.035
TCP - Valor Total das Ações	\$10.369	\$12.820
TCP – Número de Ações (mm)	1.171,8	1.171,8
TCP - Valor por Ação	\$8,85	\$10,94

(1) Reflete participação na TCO avaliada usando a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado.

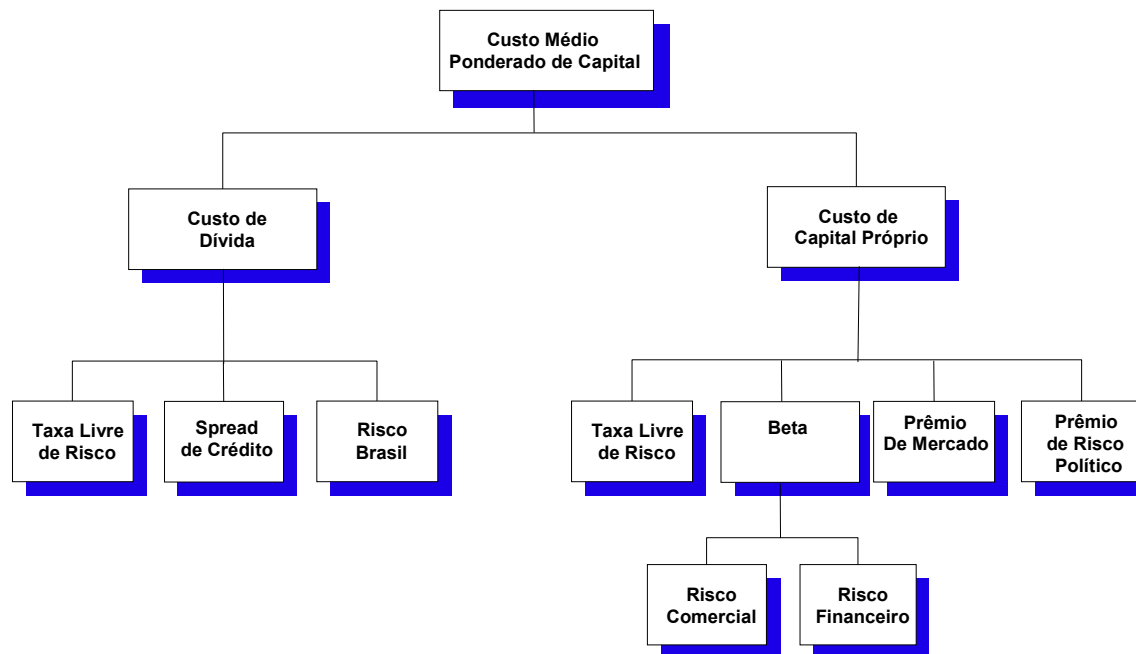
Resumo da Avaliação por DCF da TCO

(Em milhões de Reais)	Projeções Relativas ao Ano Fiscal Encerrado em 31 de Dezembro,									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Lucros Antes do Pagamento de Juros (Depois de Impostos)	\$381	\$408	\$505	\$568	\$641	\$702	\$765	\$832	\$932	\$1.010
Depreciação	\$202	\$230	\$245	\$265	\$299	\$336	\$358	\$369	\$326	\$311
Variação de Capital de Giro	\$37	(\$32)	(\$12)	(\$15)	(\$18)	(\$17)	(\$17)	(\$17)	(\$17)	(\$16)
Investimentos	(\$239)	(\$402)	(\$343)	(\$291)	(\$459)	(\$246)	(\$248)	(\$261)	(\$269)	(\$282)
Fluxo de Caixa Livre Não Alavancado (R\$)	\$382	\$204	\$395	\$528	\$464	\$775	\$857	\$923	\$972	\$1.023
Fluxo de Caixa Livre Não Alavancado (US\$)	\$123	\$63	\$117	\$150	\$128	\$208	\$225	\$236	\$243	\$250

<i>(Em milhões de R\$, exceto preço por ação)</i>	Min	Max
WACC	15,9%	14,4%
Múltiplo Terminal de EBITDA	4,5x	5,5x
Taxa Implícita de Crescimento na Perpetuidade	3,5%	4,1%
TCO - Valor da Empresa	\$3.826	\$4.545
TCO - Valor das Ações	\$4.279	\$4.998
TCO - Número de Ações (mm)	373,409	373,409
TCO - Valor por Ação	\$11,46	\$13,39

Metodologia do WACC – Custo Médio Ponderado de Capital

- ◆ Calculamos o WACC usando a seguinte metodologia:
 - Estimamos o custo marginal da dívida de longo prazo das companhias
 - Estimamos o custo de capital próprio das companhias usando o Capital Asset Pricing Model (CAPM)
 - Aplicamos uma relação apropriada de alavancagem de longo prazo



Cálculo do WACC - TCP e TCO

	Min	Média	Max
CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO			
Taxa Livre de Risco (Tesouro Americano - 30 Anos (a))	5,3%	5,3%	5,3%
Prêmio de Mercado	5,5%	6,5%	7,5%
Beta (b)	1,0	1,0	1,0
Prêmio de Mercado Ajustado	5,5%	6,5%	7,5%
Prêmio de Risco Político (c)	6,0%	6,5%	7,0%
Total	16,8%	18,3%	19,8%
CUSTO DE DÍVIDA			
Taxa Livre de Risco (Tesouro Americano - 10 Anos (a))	4,4%	4,4%	4,4%
Spread de Crédito (c)	6,5%	7,0%	7,5%
Custo de Dívida (Antes de Impostos)	10,9%	11,4%	11,9%
Imposto de Renda/ Contribuição Social	34,0%	34,0%	34,0%
Total	7,2%	7,5%	7,8%
Estrutura de Capital Ótima - Dívida/ Capital Total (c)	30,0%	30,0%	30,0%
WACC	13,9%	15,1%	16,2%
WACC Selecionado	14,4%	15,1%	15,9%

Nota:

- (a) Rendimento do Bônus do Tesouro Americano em 15 de outubro de 2003
 (b) Baseada nas estimativas da Bloomberg para Sprint PCS, AT&T Wireless e Nextel em 06/ 10/ 03
 (c) Estimativas do Citigroup