

# **Laudo de Avaliação**

**ArcelorMittal Inox Brasil S.A.**

**Goldman Sachs International  
Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A.  
19 de dezembro de 2007**

---

---

# Sumário

---

O Goldman Sachs International e o Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A. (em conjunto, “Goldman Sachs” ou “nós”) foram contratados pela ArcelorMittal S.A. (“ArcelorMittal”) para elaborar análises financeiras (o “Laudo de Avaliação”), sobre a ArcelorMittal Inox Brasil S.A. (“ArcelorMittal Inox Brasil”) de acordo com o artigo 4º, §4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (a “Lei das Sociedades por Ações”), e com a Instrução CVM nº 361 de 5 de março de 2002, conforme alterada, com relação à oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro da ArcelorMittal Inox Brasil (a “Oferta”). Nós entendemos que este Laudo de Avaliação pode vir a ser utilizado de acordo com os termos estabelecidos no Anexo III da Instrução CVM nº 361 de 5 de março de 2002, conforme alterada. Este laudo não deve ser entendido como recomendação do preço da oferta, o qual foi determinado pela ArcelorMittal.

Este Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente para auxiliar o Conselho de Administração da ArcelorMittal. Nós entendemos, entretanto, que as análises e metodologias contidas aqui podem ser utilizadas nos termos e para os fins previstos nos artigos 8º e 16, inciso I da Instrução CVM nº 361/02 de 5 de março de 2002, conforme alterada. Este Laudo de Avaliação não poderá ser utilizado, circulado, citado ou de qualquer outra forma referido para quaisquer outros fins ou por qualquer outra pessoa, nem poderá ser arquivado, incluído ou referido no todo ou em parte em qualquer documento inclusive “registration statements” e “proxy statements”, exceto mediante nossa prévia autorização por escrito. Este Laudo de Avaliação não constitui uma proposta, oferta ou recomendação de qualquer tipo pela Goldman Sachs aos acionistas da ArcelorMittal Inox Brasil, e a decisão de aceitar ou não a oferta da ArcelorMittal é responsabilidade única e exclusiva de cada acionista da ArcelorMittal Inox Brasil e com relação a tal decisão, acionistas da ArcelorMittal Inox Brasil deverão ter sua própria determinação de valor de suas ações da ArcelorMittal Inox Brasil. Este Laudo de Avaliação foi preparado e redigido nas línguas portuguesa e inglesa, sendo certo que a versão em língua portuguesa prevalecerá para todos os efeitos.

Com relação à preparação deste Laudo de Avaliação, nós revisamos, entre outras informações: (i) certas análises e projeções financeiras da ArcelorMittal Inox Brasil, elaboradas pela sua administração e aprovadas para nosso uso pela administração da ArcelorMittal e da ArcelorMittal Inox Brasil (“Projeções”); (ii) demonstrações financeiras consolidadas e disponíveis publicamente da ArcelorMittal Inox Brasil e suas subsidiárias, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2006, que foram auditadas pela PriceWaterhouseCoopers Auditores Independentes em 2005 e KPMG Auditores Independentes em 2006; (iii) certas outras informações financeiras relativas à ArcelorMittal Inox Brasil e suas subsidiárias; (iv) saldos de caixa e bancos, empréstimos e outras obrigações de dívida e provisões para contingências da ArcelorMittal Inox Brasil em 30 de setembro de 2007, em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil; e (v) certas informações disponíveis ao público em geral. Ademais, conduzimos discussões com membros integrantes da administração da ArcelorMittal Inox Brasil e da ArcelorMittal com relação às suas avaliações sobre os negócios e operações passadas e atuais, condições financeiras e perspectivas da ArcelorMittal Inox Brasil. Em relação à preparação deste Laudo de Avaliação, Goldman Sachs não assumiu qualquer responsabilidade quanto à verificação independente das informações recebidas ou discutidas com a ArcelorMittal Inox Brasil, ou de terceiros por ela contratados e baseou-se na precisão e completude destas informações. Além disso, Goldman Sachs baseou-se em confirmações da administração da ArcelorMittal de que eles não estão cientes de qualquer fato ou circunstância que tornaria essas informações erradas ou enganosas. Para esse efeito, nós não assumimos qualquer responsabilidade ou obrigação com relação à precisão, veracidade, integridade ou suficiência de tais informações, responsabilidade e obrigação estas que são única e exclusivamente da ArcelorMittal Inox Brasil e da ArcelorMittal. Nós não assumimos qualquer obrigação de conduzir, como de fato não conduzimos, qualquer inspeção física das propriedades ou instalações da ArcelorMittal Inox Brasil.

---



---

# Sumário

## (Cont.)

---

Consistente com a abordagem feita pelo Conselho de Administração da ArcelorMittal e da ArcelorMittal Inox Brasil, pressupomos que as Projeções foram preparadas de forma razoável e refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis e o melhor juízo da ArcelorMittal Inox Brasil e da ArcelorMittal. Nesse sentido, acreditamos que as receitas e projeções de custos incorporam as melhores projeções disponíveis à ArcelorMittal Inox Brasil, inclusive quaisquer estimativas de sinergias oriundas de operações passadas.

Para o propósito deste Laudo de Avaliação, Goldman Sachs acredita que a metodologia do fluxo de caixa descontado é mais apropriada para a definição de um preço justo, definido de acordo com o artigo 4, §4º da Lei das Sociedades por Ações, da ArcelorMittal Inox Brasil do que as outras metodologias utilizadas neste Laudo de Avaliação. Observamos que o preço por ação oferecido pela ArcelorMittal é maior do que o valor contábil por ação e do que o preço de mercado médio ponderado por volume (ver artigo 4, §4º da Lei das Sociedades por Ações e inciso IX, f do Anexo III da Instrução CVM nº 361). Para o propósito das análises financeiras contidas neste Laudo de Avaliação, nós não alocamos o valor econômico agregado da ArcelorMittal Inox Brasil entre os detentores de ações preferenciais e ordinárias da ArcelorMittal Inox Brasil, nem pressupomos diferenciação de valor econômico entre essas classes de ações. Nosso Laudo de Avaliação não aborda a decisão comercial subjacente da ArcelorMittal de realizar a Oferta, ou os méritos relativos da Oferta, quando comparada a quaisquer alternativas estratégicas que possam estar à disposição da ArcelorMittal. Notamos ainda que não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. Nós não realizamos uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingências ou outros) da ArcelorMittal Inox Brasil, nem avaliamos a solvência da ArcelorMittal Inox Brasil sob quaisquer leis relativas à falência, insolvência ou questões similares. Além disso, visto que as análises e avaliações contidas neste Laudo de Avaliação se baseiam em previsões de resultados financeiros futuros, este Laudo de Avaliação não é necessariamente indicativo de resultados futuros reais, que poderão ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos nestas Projeções. Tendo em vista, ainda, que estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão fora do controle do Goldman Sachs, nem o Goldman Sachs, nem quaisquer de suas afiliadas ou representantes assumem qualquer responsabilidade caso os resultados futuros difiram substancialmente das projeções apresentadas no Laudo de Avaliação e não prestam qualquer representação ou garantia em relação a tais estimativas. Nosso Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em condições econômicas, monetárias, de mercado e outras em vigor, bem como em informações disponibilizadas para nós nesta data, e nós não assumimos qualquer responsabilidade de atualizar, revisar ou reafirmar esta opinião com base em circunstâncias, desenvolvimentos ou eventos que ocorram após esta data.

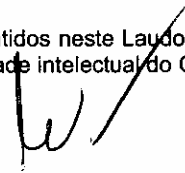
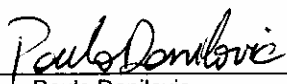
---

## Sumário (Cont.)

Nós fomos contratados pela ArcelorMittal e, independentemente da conclusão ou não da Oferta, receberemos uma remuneração por nossos serviços. Além disto, a ArcelorMittal concordou em nos reembolsar por nossas despesas, bem como nos indenizar por determinadas responsabilidades que possam surgir em decorrência de nossa contratação. Ademais, nós prestamos no passado certos serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros à ArcelorMittal e suas subsidiárias de tempos em tempos, incluindo a atuação como assessor financeiro (junto com Citigroup, Credit Suisse, HSBC e Société Generale) para a Mittal Steel N.V., controladora indireta da ArcelorMittal, na oferta de permuta feita pela Mittal Steel N.V. para a aquisição de ações da Arcelor S.A., através da qual a Mittal Steel N.V. tornou-se a controladora indireta da ArcelorMittal em setembro de 2006, e também a atuação como assessor financeiro (junto com o Santander) para a Mittal Steel N.V. na oferta pública de aquisição obrigatória combinada com oferta pública de aquisição de cancelamento de registro feita pela Mittal Steel N.V. para a aquisição das ações da Arcelor Brasil S.A., em junho de 2007. Nós também poderemos, no futuro, prestar serviços de banco de investimento à ArcelorMittal, à ArcelorMittal Inox Brasil, Mittal Steel N.V. ou suas afiliadas. Com relação aos serviços mencionados acima, nós recebemos, e poderemos vir a receber remuneração.

O Goldman Sachs e suas afiliadas atuam na prestação de serviços de banco de investimento e assessoria financeira, negociação de valores mobiliários, administração de investimentos de terceiros, investimentos com recursos próprios, planejamento financeiro, assessoria de benefícios, administração de riscos, atividades de "hedging", financiamento, corretagem e outros serviços financeiros e não-financeiros para várias pessoas físicas e jurídicas. No curso normal dessas atividades e serviços, o Goldman Sachs e suas afiliadas poderão a qualquer momento deter posições compradas ou a descoberto e realizar investimentos, bem como negociar ativamente os títulos representativos de capital, dívida e outros valores mobiliários (ou títulos derivativos correlatos) e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da ArcelorMittal Inox Brasil, da ArcelorMittal, da Mittal Steel N.V. e de quaisquer outras de suas respectivas afiliadas, ou qualquer moeda ou "commodity" que esteja envolvido na transação, em nome próprio e em nome de seus clientes.

Os cálculos financeiros contidos neste Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em um resultado preciso por conta de arredondamento. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Goldman Sachs.

  
Antonio Pereira  
Paulo Danilovic  
Cristina Bueno  
Felipe Mansano

A OFERTA FEITA DIRIGE-SE A TODOS OS ACIONISTAS DA ARCELORMITTAL INOX BRASIL S.A. (ANTERIORMENTE, ACESITA S.A.) NO BRASIL. ADICIONALMENTE, ACIONISTAS DA ARCELORMITTAL INOX BRASIL S.A. LOCALIZADOS FORA DO BRASIL PODERÃO PARTICIPAR DA OFERTA SOB A CONDIÇÃO DE QUE TAIS ACIONISTAS OBSERVEM AS LEIS E REGULAMENTAÇÃO DA JURISDIÇÃO EM QUE ESTIVEREM LOCALIZADOS.



---

# Índice

---

<b>I.</b>	<b>Sumário Executivo</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>Informações sobre o Goldman Sachs</b>	<b>3</b>
<b>III.</b>	<b>Informações sobre a ArcelorMittal Inox Brasil S.A.</b>	<b>8</b>
<b>IV.</b>	<b>Sumário das Análises de Avaliação</b>	<b>15</b>
<b>A.</b>	<b>Preço Médio Ponderado das Ações</b>	<b>18</b>
<b>B.</b>	<b>Patrimônio Líquido por Ação</b>	<b>21</b>
<b>C.</b>	<b>Análise por Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>23</b>
	<b>Apêndice A: Glossário</b>	<b>31</b>
	<b>Apêndice B: Materiais de Suporte à Avaliação</b>	<b>33</b>

*Nem Goldman Sachs International nem Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A. prestam aconselhamento e serviços de contabilidade, tributários ou jurídicos. A despeito de informação em sentido contrário neste documento, e exceto quando requerido para permitir o cumprimento requisitos da legislação de valores mobiliários, você (e cada funcionário seu, representante, e outros agentes) pode veicular para qualquer e toda pessoa o tratamento fiscal federal e estadual e estrutura fiscal da transação e todo material de qualquer natureza (incluindo opiniões tributárias e outras análises fiscais) que são fornecidas para você relacionadas a tal tratamento e estrutura fiscal, sem Goldman Sachs impor alguma limitação de alguma natureza.*

---



---

# I. Sumário Executivo



# Sumário Executivo

- O Goldman Sachs foi contratado pela ArcelorMittal para elaborar este Laudo de Avaliação sobre a ArcelorMittal Inox Brasil, relacionado à Oferta, com a finalidade de adquirir ações da ArcelorMittal Inox Brasil, o que pode resultar no cancelamento de registro de companhia aberta da ArcelorMittal Inox Brasil perante a CVM
- Exceto quando mencionado, a informação e a análise contidas no presente Laudo de Avaliação datam de 30 de setembro de 2007
  - Fomos informados pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil e da ArcelorMittal que em 19 de dezembro de 2007 eles não estão cientes de qualquer informação relevante que afetaria significativamente o valor da ArcelorMittal Inox Brasil entre 30 de setembro de 2007 e 19 de dezembro de 2007
- Como parte desse Laudo de Avaliação e em relação à ArcelorMittal Inox Brasil, nós consideramos as seguintes metodologias e parâmetros:
  - Preço médio ponderado de cotação das ações
  - Valor do patrimônio líquido por ação
  - Análise por fluxo de caixa descontado
- Nós entendemos que para a determinação do intervalo de valores indicativos por ação da ArcelorMittal Inox Brasil neste Laudo de Avaliação é necessária a utilização de uma metodologia adequada para a análise do negócio da ArcelorMittal Inox Brasil. Para o propósito deste Laudo de Avaliação nós consideramos que a metodologia do fluxo de caixa descontado, que considera os resultados financeiros projetados da companhia por um estendido período de tempo e um cenário macroeconômico estável para o Brasil, é mais apropriada do que a metodologia dos múltiplos de mercado ou do que a metodologia dos múltiplos de transações comparáveis para a definição do valor econômico da ArcelorMittal Inox Brasil, uma vez que não existem várias (ou nenhuma) companhias comparáveis de acordo com as métricas mais relevantes para a companhia sendo avaliada
  - O intervalo da taxa de desconto utilizado foi de 10,05% a 10,55%
  - O intervalo da taxa de crescimento da perpetuidade utilizada foi de 1,80% a 2,20%
  - As projeções foram disponibilizadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil e se referem aos anos fiscais findos em 2007 a 2012, uma vez que a administração considerou como suficientemente representativa do negócio da ArcelorMittal Inox Brasil, dada as particularidades do ciclo de demanda de aço inoxidável
- Para o propósito das análises financeiras contidas neste Laudo de Avaliação, nós não alocamos o valor econômico agregado da ArcelorMittal Inox Brasil entre os detentores de ações preferenciais e ordinárias da ArcelorMittal Inox Brasil, nem assumimos diferenciação de valor econômico entre essas classes de ações
- Os resultados dos preços indicativos por ação sob as diferentes metodologias foram:

Intervalo de Valor por Ação (R\$)	Preço Médio Ponderado das Ações					
	4 de dezembro de 2006 a 3 de dezembro de 2007		4 de dezembro de 2007 a 18 de dezembro de 2007		Patrimônio Líquido por Ação	Fluxo de Caixa Descontado (1)
Ação Preferencial (ACES4)	Ação Ordinária (ACES3)	Ação Preferencial (ACES4)	Ação Ordinária (ACES3)			
Mínimo	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	95,46
Máximo	68,94	73,18	96,96	96,13	45,41	104,18

<sup>1</sup> Assumindo um custo médio ponderado de capital ("WACC") nominal em dólares americanos entre 10,05% e 10,55% e taxa de crescimento na perpetuidade nominal entre 1,80% e 2,20%



---

## **II. Informações sobre o Goldman Sachs**





# Informações sobre o Goldman Sachs

## Credenciais

### Visão Geral da Goldman Sachs

O Goldman Sachs é um dos bancos de investimento, de valores mobiliários e de gestão de investimentos líderes globalmente<sup>1</sup>, provendo serviços em todo o mundo para clientes, incluindo corporações, instituições financeiras, governos e indivíduos de elevado patrimônio.

A divisão de banco de investimento do Goldman Sachs para a América Latina é composta por 36 membros, baseados em São Paulo, Nova Iorque, Cidade do México e Buenos Aires, com o total suporte dos times do Goldman Sachs presentes nos cinco continentes e em quase 50 escritórios espalhados pelo mundo.

### Sumário das Credenciais

- Número 1 em assessoria de *Fusões e Aquisições (M&A)* globalmente nos últimos 9 anos ('98 a '06)<sup>2</sup>

Companhia	Data	Breve Descrição
<b>2007</b>		
Arcelor Brasil	Junho	■ Goldman Sachs, atuando como assessor financeiro da ArcelorMittal, elaborou um Laudo de Avaliação da Arcelor Brasil S.A. em conexão com a oferta pública de aquisição de ações da Arcelor Brasil
<b>2006</b>		
NET / VIVAX	Outubro	■ Goldman Sachs, atuando como assessor exclusivo da Net, forneceu uma avaliação econômico-financeira da Net Serviços e Comunicação S.A. e Vivax S.A. em conexão com a aquisição da Vivax pela Net
Embratel	Maio	■ Goldman Sachs, como assessor financeiro da Telefones de México S.A. de C.V., forneceu uma avaliação econômico-financeira da Embratel Participações S.A. em conexão com a oferta pública voluntária de aquisição de ações para adquirir as ações da Embratel ainda não detidas pela Telmex
Tim Participações and TIM Celular	Fevereiro	■ Goldman Sachs elaborou para a Telecom Itália avaliação econômico-financeira da TIM Participações S.A. e TIM Celular S.A., como parte dos serviços de assessoria em relação à fusão da TIM Celular S.A. na TIM Participações S.A.
Embraer	Janeiro	■ Goldman Sachs forneceu à Embraer S.A. um relatório de avaliação econômica da companhia em relação à sua reestruturação acionária
<b>2005</b>		
Vivo	Dezembro	■ Goldman Sachs elaborou laudos de avaliação da Telesp Celular Participações S.A., Tele Centro Oeste Celular Participações S.A., Tele Sudeste Celular Participações S.A., Celular CRT Participações S.A. e Tele Leste Celular Participações S.A. como parte da fusão das cinco subsidiárias da Brasilcel e criação de um único veículo listado, a VIVO Participações S.A.
TIM Sul and TIM Nordeste Telecomunicações	Abril	■ Goldman Sachs elaborou uma avaliação econômica da TIM Sul S.A. e da TIM Nordeste Telecomunicações S.A. para a TIM Participações S.A., como sua assessora financeira, em conexão com a aquisição das participações minoritárias na TIM Sul e TIM Nordeste

<sup>1</sup> Fonte: Thomson Financial Securities Data, baseado nos rankings de Volume Global de Transações de Fusões e Aquisições (M&A) e Emissões de Ações para o período iniciado em 1 de janeiro de 1998 e encerrado em 19 de outubro de 2006. De acordo com esses rankings, durante o período especificado a Goldman Sachs atuou como (i) assessor financeiro em fusões e aquisições representando um valor conjunto de US\$ 7.232 bilhões de um total de US\$ 21.572 bilhões, constituindo a maior participação de mercado entre todos os assessores, com uma participação de 33,5%, e (ii) bookrunner em ofertas de ações representando um valor conjunto de US\$ 525,4 bilhões de um total de US\$ 4.278 bilhões, também constituindo a maior participação de mercado entre todos os assessores, com uma participação de 12,3%

<sup>2</sup> Fonte: Thomson Financial Securities Data, baseada no Volume Global de Transações de Fusões e Aquisições (M&A) Anunciadas

# Informações sobre o Goldman Sachs

## Profissionais Responsáveis e Processo Interno de Aprovação

- O processo interno de aprovação relativa ao Laudo de Avaliação da Goldman Sachs inclui a revisão, por um Comitê Interno de Avaliação, das análises realizadas pelo time de execução deste Laudo de Avaliação
- Os profissionais responsáveis pela elaboração deste Laudo de Avaliação estão listados abaixo:

Nome	Posição	Sumário das Experiências Relevantes
Antonio Pereira	Diretor Executivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 11 anos de experiência em Fusões e Aquisições (<i>M&amp;A</i>)</li> <li>■ Assessorou a ArcelorMittal em relação à oferta pública de aquisição de ações da Arcelor Brasil, Telecom Italia, EDP e Telemar em suas respectivas reestruturações societárias, as quais em alguns casos exigiram a elaboração de Laudos de Avaliação; Petrobras na aquisição dos ativos da Perez Compans; Bemis Company na aquisição de Dixie Toga; Aracruz na aquisição da Riocel; grupo de controle da Ripasa na alienação para Suzano e VCP</li> </ul>
Cristina Bueno	Superintendente	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 9 anos de experiência em Fusões e Aquisições (<i>M&amp;A</i>)</li> <li>■ Participou ativamente em diversas transações importantes no Brasil, incluindo a criação da maior companhia produtora de cerveja do mundo, Inbev, reestruturação da dívida da Globo, aumento de capital da Telesp Celular, entre outras</li> </ul>
Paulo Danilovic	Analista	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 4 anos de experiência em Fusões e Aquisições (<i>M&amp;A</i>)</li> <li>■ Transações selecionadas incluem: venda da CFM para a CSN, Laudo de Avaliação da Arcelor Brasil em relação à oferta pública de aquisição de ações da Arcelor Brasil e à fusão da Mittal com a Arcelor, Laudo de Avaliação da Neoenergia e CPFL para a Previ, oferta de ações do Banco Daycoval, DASA e OHL Brasil, oferta secundária de Units do Unibanco, oferta de Notas do Grupo Rede</li> </ul>
Felipe Mansano	Analista	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Recentemente contratado pelo Goldman Sachs como analista para o Grupo de América Latina. Antes de integrar o Goldman Sachs, trabalhou durante 2 anos como engenheiro industrial no Grupo Saint-Gobain</li> <li>■ Possui diploma de Engenheiro de Produção pela Universidade de São Paulo, Brasil e diploma de engenheiro pela École Centrale Marseille, França</li> </ul>



# Informações sobre o Avaliador

## Declarações do Avaliador

### Declarações Importantes do Goldman Sachs:

- *A tabela abaixo sumariza a quantidade de valores mobiliários emitidos pela ArcelorMittal Inox Brasil e pela ArcelorMittal que a Goldman Sachs, sua controladora (“Entidades da Goldman Sachs”) e pessoas relacionadas às Entidades da Goldman Sachs, detidas ou sob administração discricionária com base em dados de 17 de dezembro de 2007*

Entidade	Tipo de Título	Número de Títulos	Percentual do Capital Social <sup>1</sup>
<b>ArcelorMittal Inox Brasil</b>			
Entidades da Goldman Sachs	Ações Preferenciais	10.679	0,014%
<b>ArcelorMittal</b>			
Entidades da Goldman Sachs	Ações da ArcelorMittal	4.418.579	0,317%

- *Nós entendemos que para a determinação do intervalo de valores indicativos por ação da ArcelorMittal Inox Brasil neste Laudo de Avaliação é necessária a utilização de uma metodologia adequada para a análise do negócio da ArcelorMittal Inox Brasil. Para o propósito deste Laudo de Avaliação para a ArcelorMittal e de acordo com esse entendimento do artigo 4º, §4º da Lei das Sociedades por Ações, nós utilizamos a metodologia de fluxo de caixa descontado e pressupomos um cenário macroeconômico estável para o Brasil*
- *Goldman Sachs:*
  - (i) *é uma instituição financeira que presta diversos serviços aos seus clientes nas áreas de banco de investimento, administração de recursos e negociação de valores mobiliários, incluindo a ArcelorMittal Inox Brasil, ArcelorMittal, e/ou afiliadas;*
  - (ii) *pode direta ou indiretamente deter, de tempos em tempos, inclusive através de companhias afiliadas ou fundos de investimento administrados pela Goldman Sachs, valores mobiliários de emissão da ArcelorMittal Inox Brasil, ArcelorMittal, e/ou afiliadas;*
  - (iii) *assessorou a Mittal Steel na estruturação e execução da oferta global pelo grupo Arcelor, recebendo remuneração pelos serviços prestados;*
  - (iv) *assessorou a Mittal Steel N.V., companhia controladora da ArcelorMittal, na estruturação e execução da oferta pública de aquisição de ações da Arcelor Brasil S.A., recebendo remuneração pelos serviços prestados*

<sup>1</sup> Número de ações do capital social da ArcelorMittal Inox Brasil e da ArcelorMittal em 30 de setembro de 2007 e 05 de dezembro de 2007, respectivamente, excluindo as ações em tesouraria

---

## Informações sobre o Avaliador

### Declarações do Avaliador

---

- (v) pode prover assessoria para empresas no mesmo setor de atuação, assim como competidores diretos e indiretos da ArcelorMittal Inox Brasil e da ArcelorMittal*
- (vi) foi contratada e remunerada pela ArcelorMittal para a elaboração deste Laudo de Avaliação*
- *Goldman Sachs declara que as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação se basearam em projeções financeiras disponibilizadas e revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil e, no melhor do nosso conhecimento, foram obtidas sem que tenha havido uma influência indevida ou imprópria da ArcelorMittal ou da ArcelorMittal Inox Brasil*
- *Com base nisso, a Goldman Sachs acredita que não possuía conflito de interesses que lhe diminuísse a independência necessária para o desempenho de suas funções na preparação deste Laudo de Avaliação*
- *Goldman Sachs receberá US\$3,25 milhões da ArcelorMittal em conexão com esse Laudo de Avaliação*
- *Goldman Sachs e outras entidades do grupo da Goldman Sachs receberam da ArcelorMittal e ArcelorMittal Inox Brasil, no período dos 12 meses anteriores ao pedido de registro da Oferta junto à CVM, aproximadamente US\$ 27 milhões em comissões de assessoria, avaliação, due diligence e outros serviços similares*

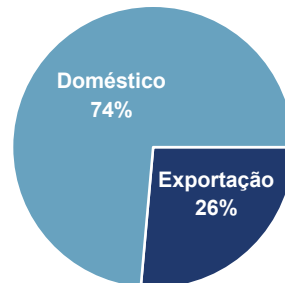
### **III. Informações sobre a ArcelorMittal Inox Brasil S.A.**

# Visão Geral da ArcelorMittal Inox Brasil

## Breve Descrição

- Fundada em 1944 e privatizada em 1993, ArcelorMittal Inox Brasil é o único produtor integrado de aços inoxidáveis planos e aços siliciosos na América Latina, além de dominar a tecnologia de produção de aços carbonos ligados. A ArcelorMittal Inox Brasil é líder em seu segmento no mercado brasileiro
- A planta industrial, localizada na cidade de Timóteo, no Vale do Aço do Estado de Minas Gerais, possui uma capacidade instalada de 900 mil toneladas / ano de aço líquido
- Durante os últimos doze meses, o total de vendas atingiu 739 mil toneladas
- As vendas da ArcelorMittal Inox Brasil estão concentradas no mercado doméstico, onde tarifas de importação significativas permitem à companhia manter preços relativamente elevados
- Durante os últimos doze meses, a ArcelorMittal Inox Brasil exportou aproximadamente 26% de sua produção

## Quebra das Receitas (UDM – 3Q07)



Total: 738.736 toneladas

Fonte: Relatórios financeiros da ArcelorMittal Inox Brasil

## Presença Geográfica



# Principais Produtos da ArcelorMittal Inox Brasil

## Breve Descrição

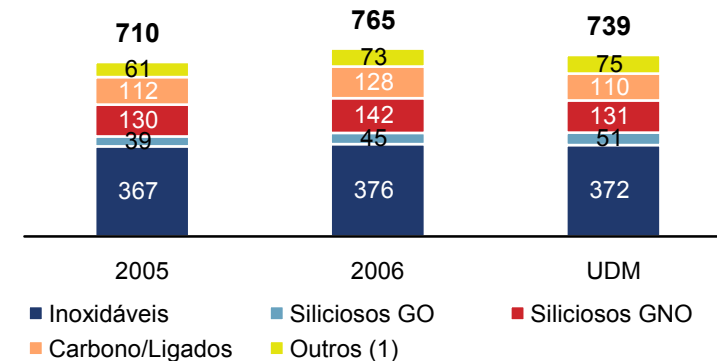
■ As principais linhas de produtos da ArcelorMittal Inox Brasil são:

— **Aço Inoxidável:** Contém cromo, que é um elemento químico que garante ao material uma alta resistência à corrosão. Aço inoxidável é basicamente utilizado em eletrodomésticos, cutelaria, setor automotivo, setor de transporte e bens de consumo

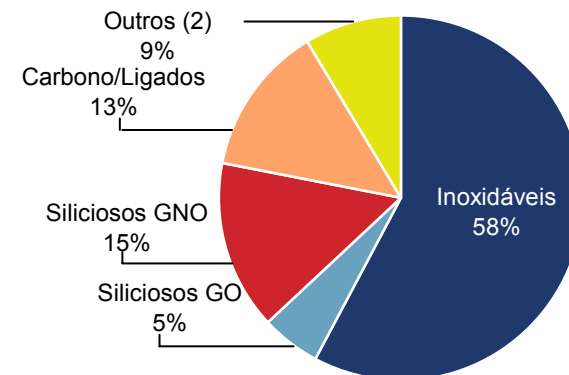
— **Aços Siliciosos:** Grão-Orientado (“GO”) e Grão Não-Orientado (“GNO”). Aço silicioso GO, que possui propriedades magnéticas ao longo de certas direções, é utilizado em transformadores de energia elétrica. Aço silicioso GNO possui boas propriedades magnéticas em todas as direções, e é utilizado majoritariamente em geradores de usinas hidroelétricas, motores elétricos, reatores de lâmpadas fluorescentes, compressores para refrigeradores, freezers e aparelhos de ar-condicionado. Os aços siliciosos são utilizados em sua maioria para aplicações elétricas

— **Aços Carbonos Especiais:** Aços planos com médio e alto teor de carbono apresentam alta tenacidade, além de elevadas resistências mecânica e à fricção. Esses aços são popularmente utilizados em máquinas agrícolas e ferramentas, na indústria automotiva e para a fabricação de instrumentos de corte

## Volume de Vendas (milhares de toneladas)



## Quebra do Faturamento Líquido (UDM – 3T07)

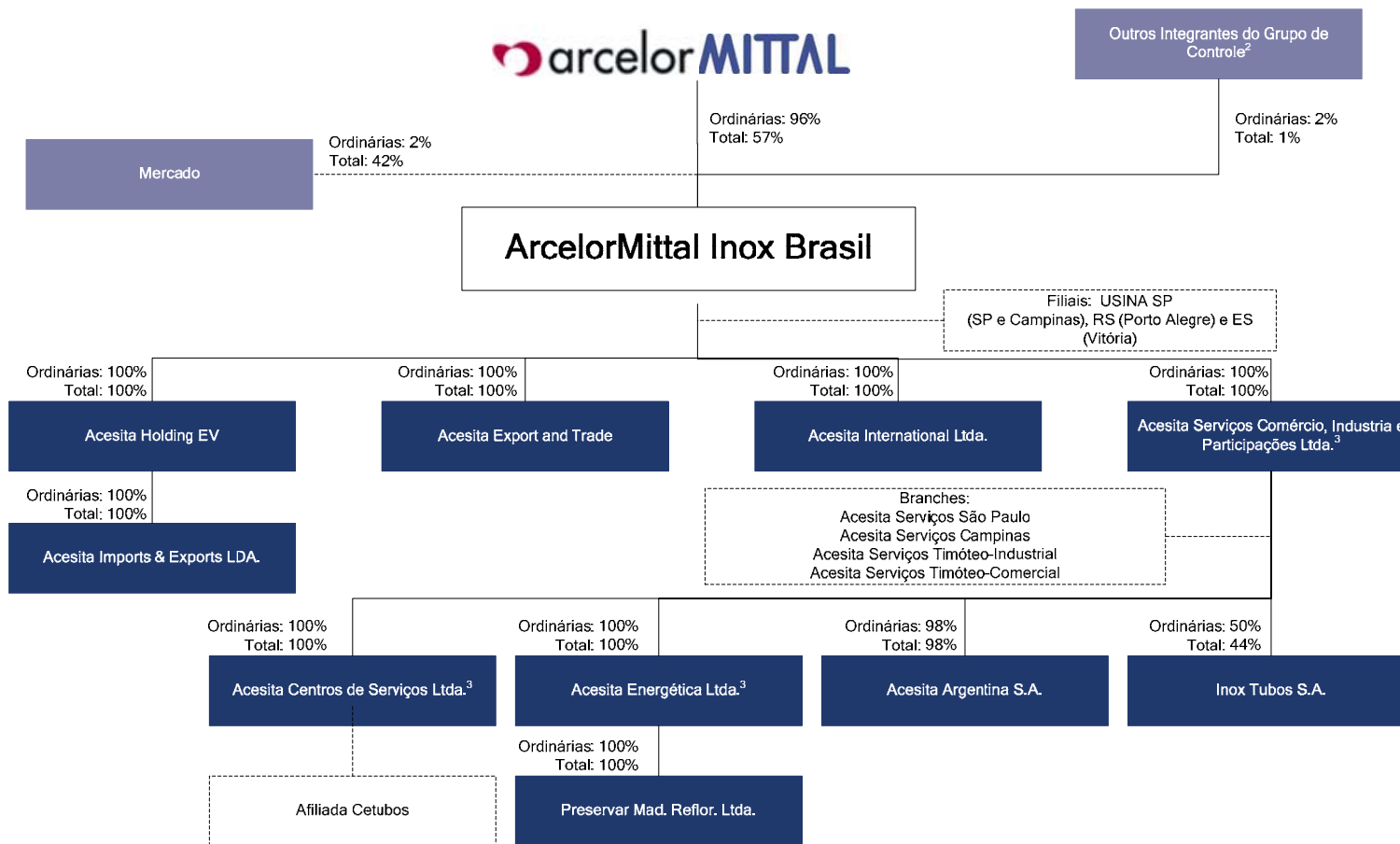


Fonte: Relatório Anual 2006 e Relatórios Trimestrais de Resultados da ArcelorMittal Inox Brasil

<sup>1</sup> Lingotes + subprodutos + gusa sólido + produtos adquiridos de terceiros para revenda

<sup>2</sup> Considera receita de serviços

# Estrutura Acionária Atual <sup>1</sup>



Fonte: Relatório Trimestral de 30 de setembro de 2007 e página da Internet da ArcelorMittal Inox Brasil em 31 de outubro de 2007

<sup>1</sup> Excluindo ações em tesouraria

<sup>2</sup> Inclui Previ-Banerj, Postalís, Ciga e Real Grandeza

<sup>3</sup> Acesita International Limited possui uma cota de seu capital



---

# Sumário do Mercado de Aço

---

## Indústria Mundial de Aço Inoxidável

---

- A indústria global de aço presenciou uma evidente recuperação durante o ano de 2006, mostrando que os tradicionais ciclos positivos e negativos relativos à demanda estão se tornando cada vez mais curtos nesse mercado.
- A crescente demanda por aço, em especial relativa a aços inoxidáveis e siliciosos, foi sustentada por uma expansão econômica em praticamente todos os países emergentes, incluindo o Brasil – embora o ritmo de crescimento brasileiro tenha sido mais lento do que aquele apresentado por economias em estágio similar de desenvolvimento, como Índia e Rússia, ou pelos vizinhos do Brasil na América do Sul. A China – com os extraordinários índices de crescimento apresentados e substanciais investimentos em infra-estrutura – contribuiu para o crescimento da demanda por aço. Como o maior produtor e consumidor de aço do mundo, a China continuou a importar quantidades significativas de aço, apesar do início das atividades de novas fábricas chinesas capazes de produzir maiores quantidades de aço inoxidável, entre outros tipos. Esse fato ajudou a aumentar a produção total chinesa em 18,4% em 2006, quando comparada ao mesmo período em 2005.
- A recuperação de mercados tradicionais como a Europa e os Estados Unidos também contribuiu para a expansão do indústria global do aço. Como resultado de uma série de investimentos em infra-estrutura elétrica, o mercado americano foi o principal responsável pelo aumento de demanda e de preço dos aços siliciosos em todo o mundo, sendo este o tipo de material usado para a manufatura de equipamentos para a geração, transmissão e distribuição de energia. Enquanto a demanda crescia, aumentos significativos de preço foram registrados ao longo do ano para as matérias-primas utilizadas na indústria do aço, como minério de ferro, coque e ligas.

## Indústria Brasileira de Aço Inoxidável

---

- Em 2006 a produção brasileira cresceu 2,2% em termos de volume.
- Em 2006 o setor foi especialmente beneficiado pela boa performance dos setores industriais que são consumidores significativos de aço (incluindo aço inoxidável), como os setores automotivos e de aplicações elétricas domésticas, que cresceram respectivamente 5,1% e 10,0%. Esses segmentos foram particularmente favorecidos pela queda gradual das taxas de juros e pelo conseqüente aumento das linhas de crédito disponíveis.
- Outros segmentos que, por conta de sua boa performance, afetaram positivamente o mercado doméstico de aço inoxidável foram os de bens de consumo, além de segmentos relacionados à infra-estrutura, como a produção de máquinas e equipamentos para o setor de energia elétrica. A performance desse último setor estimulou especificamente a demanda por aço elétrico, em particular dos aços siliciosos GO.

Fonte: Relatório Anual 2006 da ArcelorMittal Inox Brasil

## Premissas Macroeconômicas para o Brasil

	Anos Findos em 31 de Dezembro,						
	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Crescimento Real do Produto Interno Bruto (PIB)	4,7%	4,3%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%
Inflação Brasileira							
IPCA	4,0%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
IGP-M	6,3%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Inflação Americana (CPI)	2,8%	3,5%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Taxa de Câmbio R\$ / US\$ (fim do período)	1,75	1,80	1,93	2,00	2,06	2,10	2,15
Taxa de Câmbio R\$ / US\$ (média do período)	1,94	1,79	1,87	1,94	2,00	2,04	2,08

Fonte: Banco Central do Brasil e Goldman Sachs Research. Considera-se que as premissas permanecem constantes nos períodos em que não há projeções disponíveis

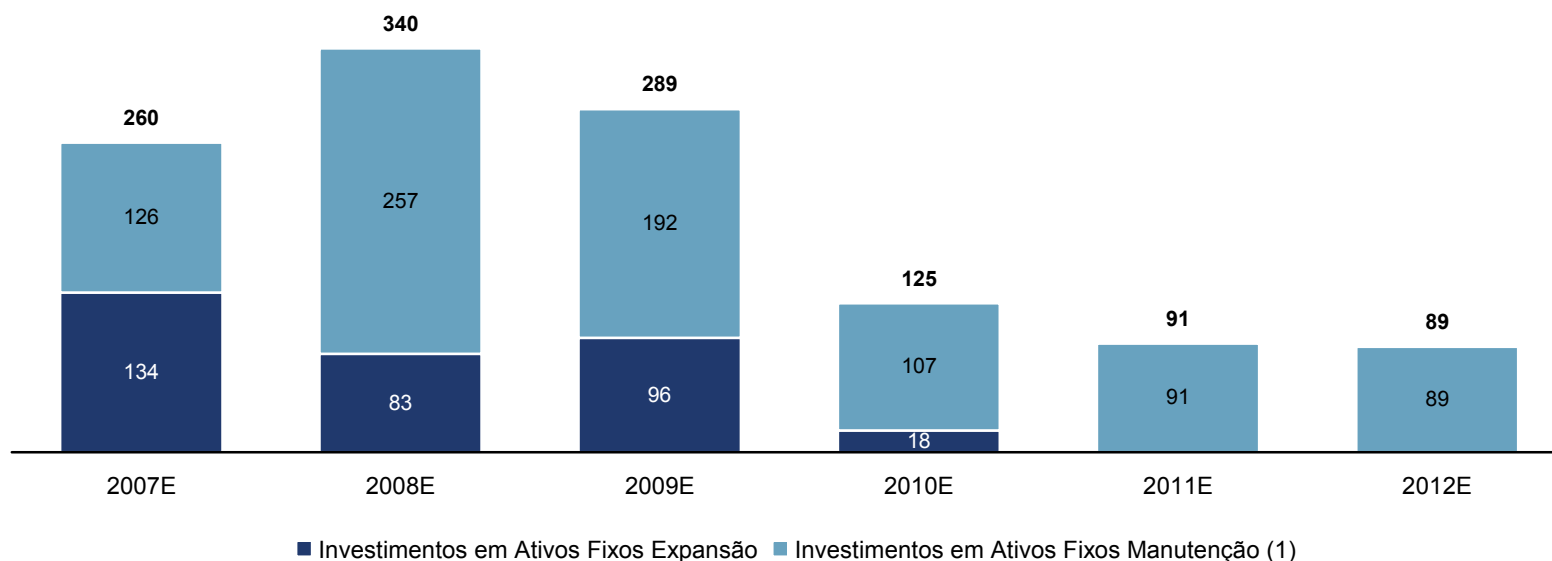
# Plano de Investimentos

2007 – 2012

(Em R\$ Milhões)

Investimentos em capital imobilizado consideraram a seguinte expansão de capacidade no ano de 2012:

- Aço Inoxidável: incremento nas vendas de aproximadamente 23 mil toneladas
- Aço Silicioso GO: incremento nas vendas de aproximadamente 46 mil toneladas
- Aço Silicioso GNO: incremento nas vendas de aproximadamente 7 mil toneladas
- Aços Carbono Especiais: incremento nas vendas de aproximadamente 72 mil toneladas



Fonte: Baseado em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil

<sup>1</sup> Investimentos em Ativos Fixos Manutenção entre 2007 e 2012 incluem projetos de renovação / modificação. No entanto, esses projetos não estão relacionados com o aumento da capacidade de produção da planta



---

## **IV. Sumário das Análises de Avaliação**

## Metodologias e Parâmetros

Como parte do Laudo de Avaliação em relação à ArcelorMittal Inox Brasil, nós consideramos as seguintes metodologias e parâmetros:

- Preço médio ponderado de cotação das ações:
  - Preço das ações da ArcelorMittal Inox Brasil ponderadas pelo volume diário negociado na Bovespa entre:
    - 4 de dezembro de 2006 a 3 de dezembro de 2007<sup>1</sup>
    - 4 de dezembro de 2007 a 18 de dezembro de 2007<sup>2</sup>
- Patrimônio Líquido por Ação
  - Patrimônio líquido apurado no balanço consolidado contido no relatório trimestral de 30 de setembro de 2007 enviado à CVM pela ArcelorMittal Inox Brasil, dividido pelo número total de ações da ArcelorMittal Inox Brasil, excluindo ações em tesouraria<sup>3</sup>
- Análise por Fluxo de Caixa Descontado
  - Valor presente dos fluxos de caixa desalavancados (antes do efeito de resultados financeiros) da ArcelorMittal Inox Brasil baseados em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil descontadas utilizando uma taxa de desconto (Custo Médio Ponderado de Capital - “WACC”) nominal em dólares americanos entre 10,05% e 10,55% e uma taxa nominal de crescimento na perpetuidade entre 1,80% e 2,20%
- Nós entendemos que para a determinação do intervalo de valores indicativos por ação da ArcelorMittal Inox Brasil neste Laudo de Avaliação é necessária a utilização de uma metodologia adequada para a análise do negócio da ArcelorMittal Inox Brasil. Para o propósito deste Laudo de Avaliação para a ArcelorMittal e de acordo com esse entendimento do artigo 4º, §4º da Lei das Sociedades por Ações, nós utilizamos a metodologia de fluxo de caixa descontado e pressupomos um cenário macroeconômico estável para o Brasil

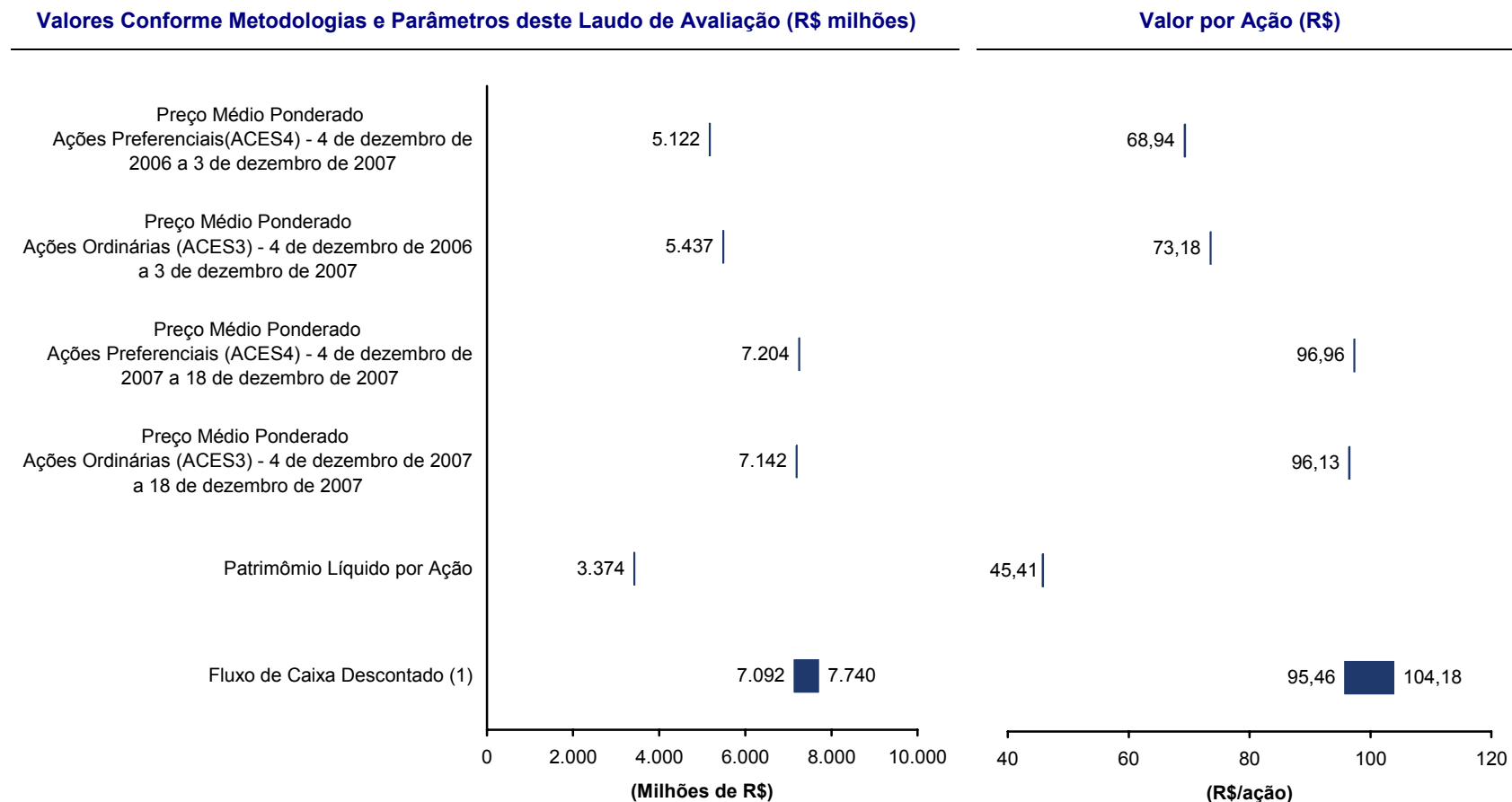
<sup>1</sup> Últimos Doze Meses imediatamente anteriores à publicação do fato relevante relacionado ao anúncio da ArcelorMittal de sua intenção de lançar a oferta pública de aquisição de ações da ArcelorMittal Inox Brasil no dia 4 de dezembro de 2007

<sup>2</sup> A partir do anúncio da ArcelorMittal de sua intenção de lançar a oferta pública de aquisição de ações no dia 4 de dezembro de 2007, até o dia anterior à data deste Laudo de Avaliação

<sup>3</sup> Número total de ações da ArcelorMittal Inox Brasil, excluindo ações em tesouraria em 30 de setembro de 2007



# Sumário das Análises de Avaliação



Fonte: Factset, relatório trimestral da ArcelorMittal Inox Brasil, e projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil

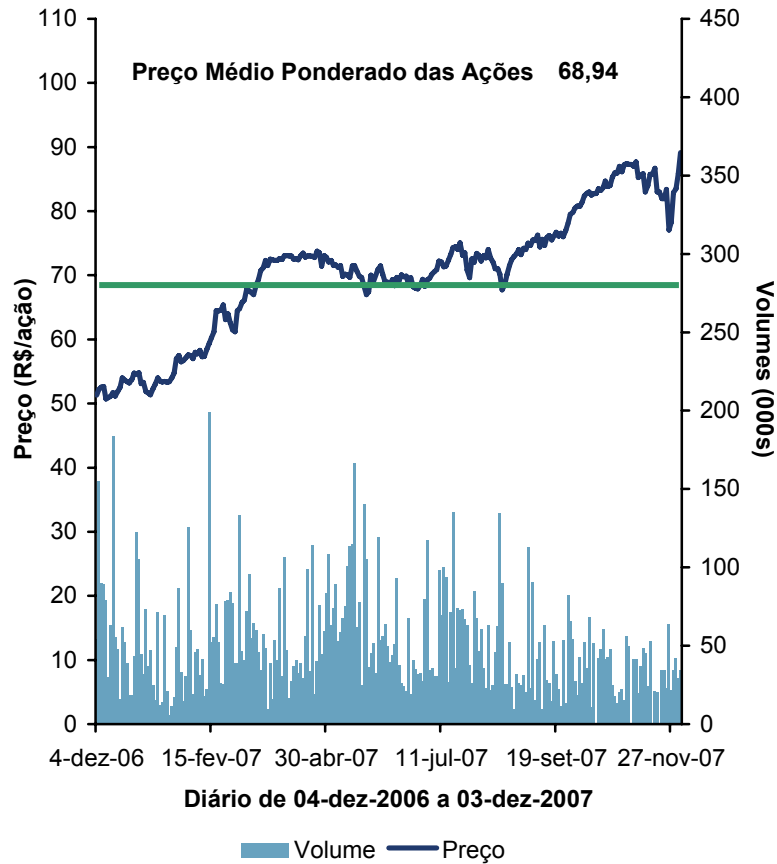
<sup>1</sup> Usando custo médio ponderado de capital ("WACC") em dólares americanos entre 10,05% e 10,55% e crescimento nominal na perpetuidade do fluxo de caixa desalavancado entre 1,80% and 2,20%

## A. Preço Médio Ponderado das Ações

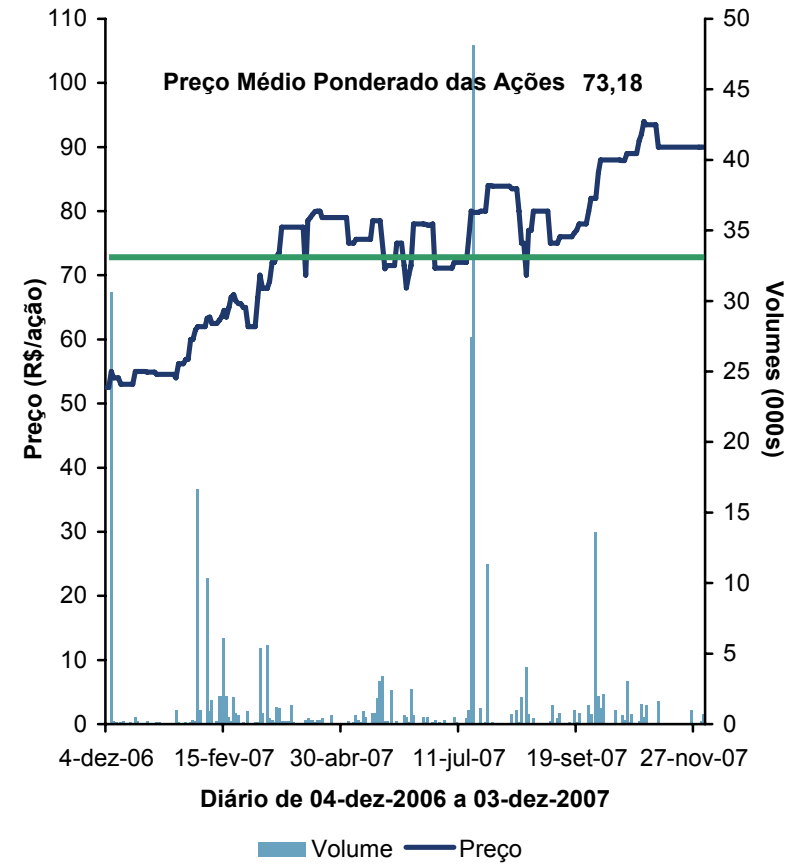
# Preço Médio Ponderado das Ações

De 4 de dezembro de 2006 a 3 de dezembro de 2007

**Ações Preferenciais (ACES4)**



**Ações Ordinárias (ACES3)**



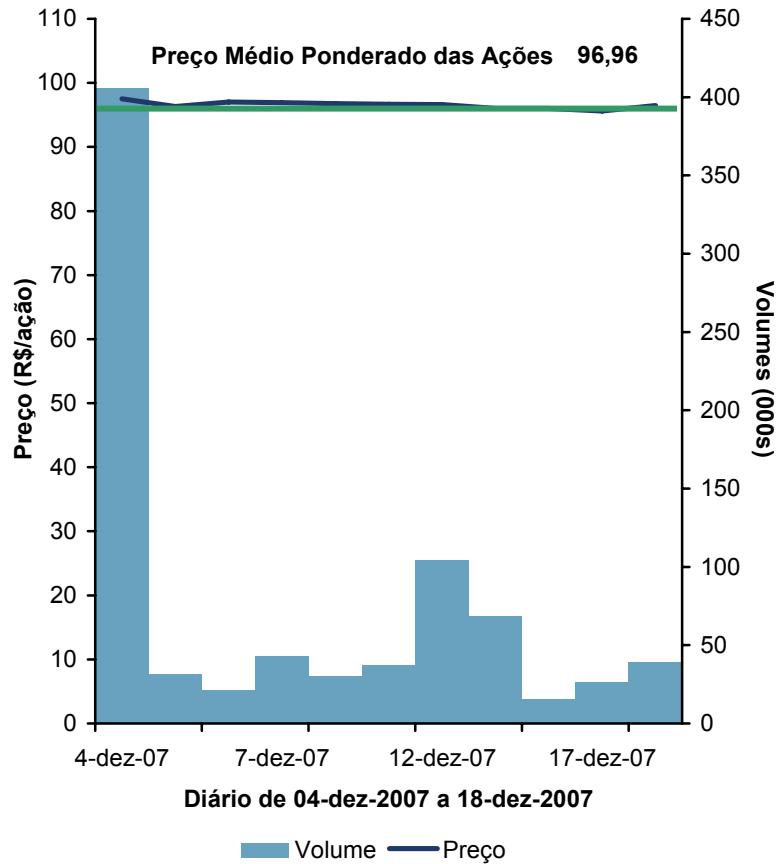
Fonte: Factset



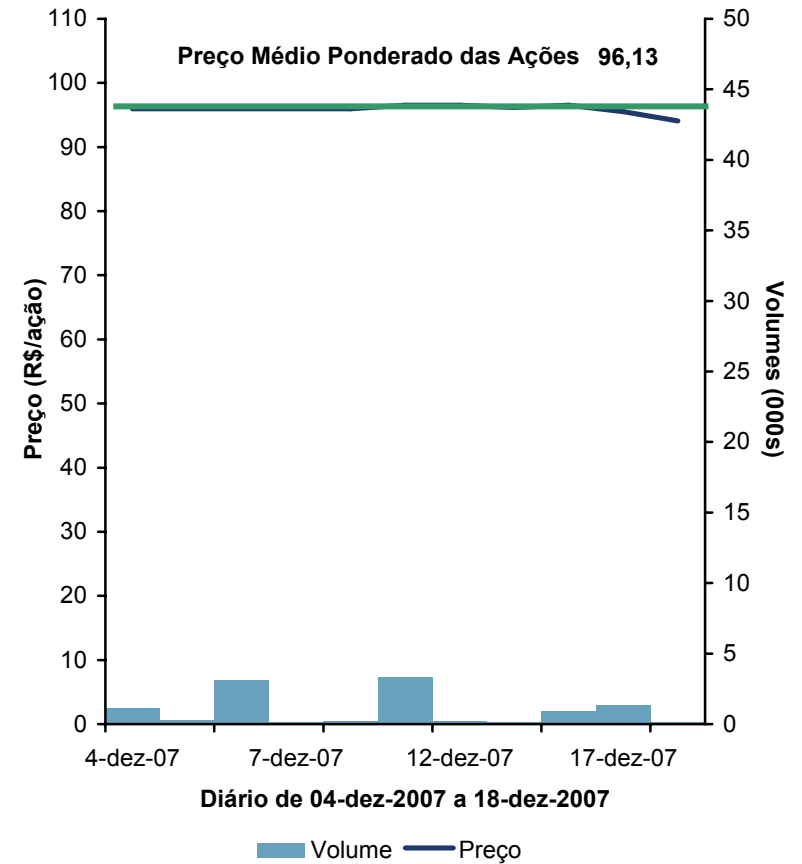
# Preço Médio Ponderado das Ações

De 4 de dezembro de 2007 a 18 de dezembro de 2007

### Ações Preferenciais (ACES4)



### Ações Ordinárias (ACES3)



Fonte: Factset



---

## B. Patrimônio Líquido por Ação

## Patrimônio Líquido por Ação

(R\$ em Milhões, Exceto Número de Ações e Valor por Ação)

	<u>30 de setembro de 2007</u>
Ativos Totais	4.943
Passivos Totais	1.569
Participações Minoritárias	0
Patrimônio Líquido	3.374
Números de Ações (000's) (1)	74.294
<b>Patrimônio Líquido por Ação(R\$)</b>	<b>45,41</b>

Fonte: Relatório trimestral da ArcelorMittal Inox Brasil em 30 de setembro de 2007

<sup>1</sup> Total de ações da ArcelorMittal Inox Brasil em 30 de setembro de 2007, excluindo as ações em tesouraria

## C. Análise por Fluxo de Caixa Descontado



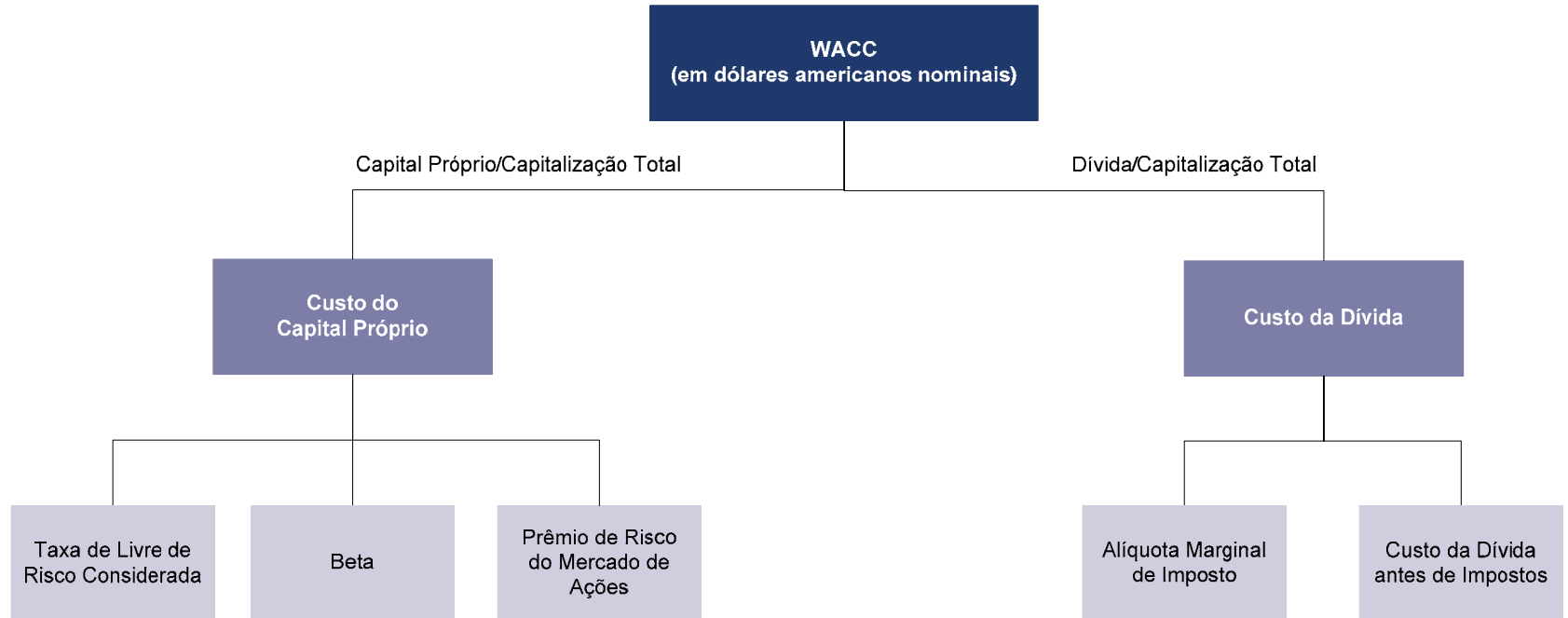
---

## Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

---

- A data base utilizada para as análises de avaliação é 30 de setembro de 2007 e o horizonte de projeção compreende o período de 2007 a 2012. As projeções foram preparadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil em termos nominais
- Os fluxos de caixa desalavancados (antes do efeito de resultados financeiros) foram projetados em Reais e em seguida convertidos para dólares americanos, utilizando-se uma taxa de câmbio média projetada para cada ano
- Valores ilustrativos para a empresa (“Valor Total”) foram calculados por meio da soma de:
  - O valor presente líquido indicativo em 30 de setembro de 2007 das projeções de fluxos de caixa livre desalavancados no horizonte de projeção, e
  - O valor presente líquido indicativo do valor terminal em 30 de setembro de 2007, calculado de acordo com o método de crescimento na perpetuidade aplicado a um fluxo de caixa normalizado
- Os valores presentes ilustrativos para os fluxos de caixa desalavancados foram calculados utilizando-se um custo médio ponderado de capital (“WACC”) nominal em dólares americanos entre 10,05% e 10,55%. Considerou-se um crescimento nominal na perpetuidade do fluxo de caixa desalavancado, entre 1,80% e 2,20%.
- O valor patrimonial econômico foi determinado subtraindo-se do Valor Total ilustrativo previamente calculado (i) o valor da dívida líquida, (ii) o valor líquido das contingências líquidas, conforme balanço em 30 de setembro de 2007 e adicionando (i) o valor do investimento financeiro em Aços Villares S.A. (4,41% do total de ações) (“Aços Villares”), que foi baseado no valor de mercado de tal investimento em 18 de dezembro de 2007 e (ii) o valor presente dos benefícios fiscais, convertidos para dólares americanos naquela data.
- A indicação do valor patrimonial econômico por ação para a ArcelorMittal Inox Brasil foi calculada dividindo-se o valor patrimonial econômico pelo número de ações da ArcelorMittal Inox Brasil, excluídas as ações em tesouraria

# Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”)



# Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”)

## Taxa Livre de Risco

Título de 10 anos do Governo Americano (a)	4,3%
(+) Risco Soberano Brasileiro Médio (b)	1,8%
<b>(=) Taxa Livre de Risco Considerada</b>	<b>6,2%</b>

## Custo do Capital Próprio

Prêmio de Risco do Mercado de Ações (c)	5,2%
Beta (d)	1,16
(+) Taxa Livre de Risco Considerada	6,2%
<b>(=) Custo do Capital Próprio</b>	<b>12,2%</b>

$$\text{Custo do Capital Próprio} = \text{Taxa Livre de Risco Considerada} + \text{Beta} \times \text{Prêmio de Risco do Mercado de Ações}$$

## Custo da Dívida

Custo de Dívida antes de Impostos (e)	9,0%
(x) Alíquota Marginal de Impostos	34,0%
<b>(=) Custo da Dívida</b>	<b>5,9%</b>

## Cálculo do Custo de Capital

Estrutura Alvo de Dívida / Capitalização Total (f)	30,0%
Estrutura Alvo de Capital Próprio / Capitalização Total	70,0%
<b>WACC (em dólares americanos nominais)</b>	<b>10,3%</b>

$$\text{Custo da Dívida} = \text{Custo da Dívida antes de Impostos} \times \left(1 - \text{Alíquota Marginal de Impostos}\right)$$

$$\text{WACC} = \frac{\text{Dívida}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo da Dívida} + \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo do Capital Próprio}$$

(a) Juros médios para o título do tesouro Norte-Americano de 10 anos em 14 de dezembro de 2007 (média para os últimos 3 meses) (Fonte: Factset)

(b) Spread entre o título do tesouro Norte-Americano de 10 anos e o título do governo Brasileiro com vencimento em 2037 em 14 de dezembro de 2007 (média para os últimos 3 meses) (Fonte: Factset)

(c) Prêmio de Risco do Mercado de Ações baseado no retorno de longo prazo do mercado acionário dos EUA de 1957 a 2006 (Fonte: relatório "International Equity Risk Premia Report 2007" - Ibbotson)

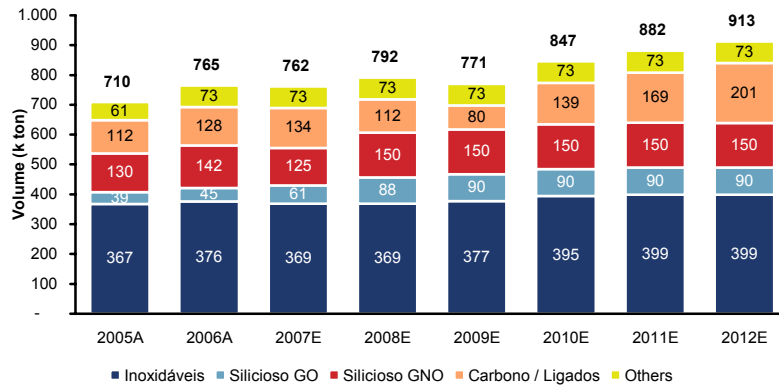
(d) Mediana do beta desalavancado para companhias comparáveis no mercado internacional de 0,91, realavancado com base na estrutura de capital alvo para a companhia de 30,0% de endividamento (fonte: Bloomberg em 14 de dezembro de 2007)

(e) Estimativa da ArcelorMittal Inox Brasil

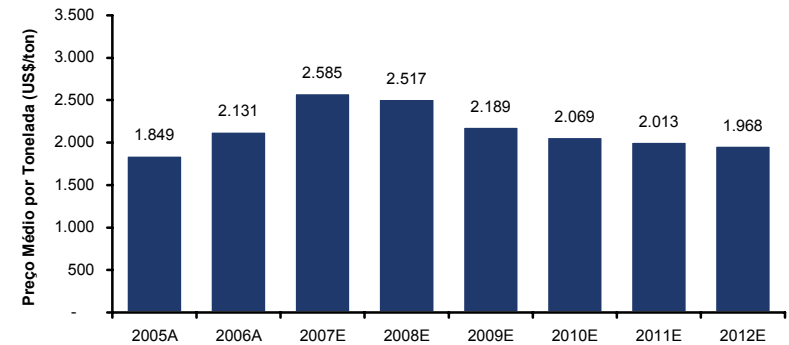
(f) Para definição da estrutura de capital a ser utilizada no cálculo do WACC, analisamos a estrutura de capital de companhias comparáveis publicamente negociadas, conforme Dívida / Capital Total da tabela da página 34

# Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

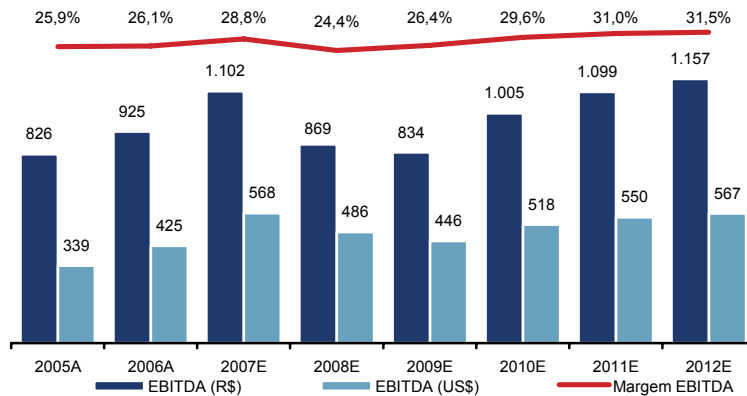
**Volume (milhares de toneladas)**



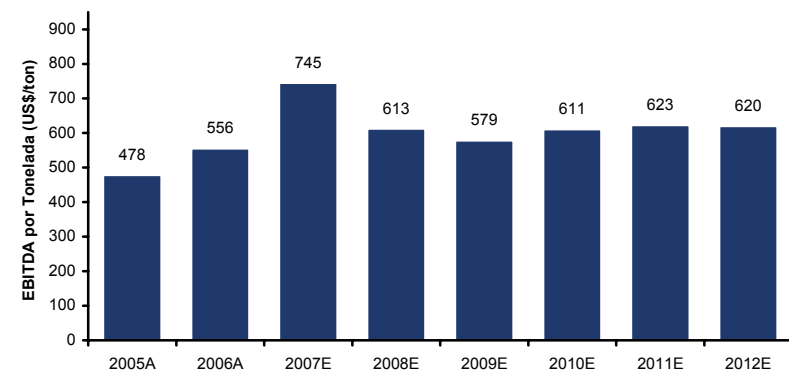
**Preço Médio por Tonelada (US\$/ton)**



**EBITDA (milhões) e Margem EBITDA (%)**



**EBITDA por Tonelada (US\$/ton)**



Fonte: Baseado em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil



# Resultados para ArcelorMittal Inox Brasil

(Em R\$ Milhões)

	Anos findos em 31 de dezembro					
	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
<b>Volume (milhares de toneladas)</b>	<b>762</b>	<b>792</b>	<b>771</b>	<b>847</b>	<b>882</b>	<b>913</b>
Inoxidáveis	369	369	377	395	399	399
Silício GO	61	88	90	90	90	90
Silícios GNO	125	150	150	150	150	150
Carbono / Ligados	134	112	80	139	169	201
Outros	73	73	73	73	73	73
<b>Receita Líquida</b>	<b>3.823</b>	<b>3.568</b>	<b>3.155</b>	<b>3.400</b>	<b>3.551</b>	<b>3.669</b>
<b>Custo do Produto Vendido</b>	<b>2.408</b>	<b>2.432</b>	<b>2.042</b>	<b>2.111</b>	<b>2.159</b>	<b>2.215</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.415</b>	<b>1.135</b>	<b>1.113</b>	<b>1.289</b>	<b>1.392</b>	<b>1.454</b>
(-) Despesas Gerais e Administrativas	477	455	489	508	525	536
<b>(=) EBIT</b>	<b>938</b>	<b>681</b>	<b>624</b>	<b>780</b>	<b>867</b>	<b>918</b>
(+) Depreciação e Amortização	164	189	210	224	232	239
<b>(=) EBITDA</b>	<b>1.102</b>	<b>869</b>	<b>834</b>	<b>1.005</b>	<b>1.099</b>	<b>1.157</b>

## Principais Observações

- Volume de produtos vendidos aumenta de acordo com o incremento da capacidade produtiva em função dos investimentos em expansão das diversas operações
- No médio prazo, ArcelorMittal Inox Brasil prevê que a margem de conversão dos aços inoxidáveis cairá em função da redução do déficit global de aço com a maior oferta dos produtores chineses. A queda das margens de conversão, aliada com a queda nos preços das ligas deve levar a uma queda de preços de vendas de aços inoxidáveis
- Os preços de aços inoxidáveis no Brasil devem manter-se em patamares superiores aos preços praticados no mercado externo ao longo do período projetado. No entanto, o prêmio deve decair ao longo do tempo
- Custos variáveis, que incluem especialmente matérias-primas como níquel, cromo, ligas metálicas, sucata, ferro-gusa e energia, variam ao longo do tempo em função dos respectivos níveis de consumo e preços exercidos no mercado
- Assumiu-se que o valor agregado dos custos fixos totais, juntamente com as despesas gerais, administrativas e de vendas se mantem constantes em dólares americanos ao longo do período projetado e são convertidos para Reais em todos os anos utilizando-se a taxa de câmbio R\$ / US\$ média para cada ano
- Depreciação e Amortização assumem vida média de 15 anos para Ativos Fixos existentes e investimentos em Ativos Fixos

Fonte: Baseado em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil

# Resultados para ArcelorMittal Inox Brasil (Cont)<sup>1</sup>

(Em R\$ Milhões)

	Anos Findos em 31 de dezembro,						Perpetuidade (2)
	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	
EBITDA	1.102	869	834	1.005	1.099	1.157	1.203
(-) Depreciação e Amortização	164	189	210	224	232	239	150
(=) EBIT	938	681	624	780	867	918	1.053
(-) Impostos	319	231	212	265	295	312	358
(=) Lucro Líquido Desalavancado (3)	619	449	412	515	572	606	695
(+) Depreciação e Amortização	164	189	210	224	232	239	150
(-) Investimentos em Ativos Fixos	260	340	289	125	91	89	150
(-) Investimentos em Capital de Giro (4)	(20)	9	(36)	45	27	22	22
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>542</b>	<b>289</b>	<b>370</b>	<b>569</b>	<b>687</b>	<b>734</b>	<b>673</b>

Fonte: Baseado em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil

<sup>1</sup> Os fluxos de caixa desalavancados (antes do efeito de resultados financeiros) foram projetados em Reais

<sup>2</sup> Fluxo de caixa livre para valor terminal ajustado da seguinte maneira: EBITDA na perpetuidade como a média do EBITDA/ton (em dólares americanos) entre 2007 e 2012 convertida para reais considerando o câmbio de 2013 multiplicado pelo volume de vendas em 2012; Investimentos em Ativos Fixos na perpetuidade igual a ativo imobilizado líquido em 2012 dividido pela vida média de 15 anos; e Depreciação e Amortização na perpetuidade igual a Investimentos em Ativos Fixos na perpetuidade

Valor Terminal =  $\frac{\text{Fluxo de Caixa Livre}_n^* (1 + g)}{(WACC - g)}$ , onde g é a taxa nominal de crescimento na perpetuidade

<sup>3</sup> Lucro operacional líquido menos impostos ajustados

<sup>4</sup> Assume que no longo prazo o capital de giro representa 19% da receita líquida

# Análise do Fluxo de Caixa Descontado para ArcelorMittal Inox Brasil

(R\$ em Milhões, Exceto Número de Ações e Valor por Ação)

	ArcelorMittal Inox Brasil	
	Intervalo Indicativo de Valores	
	Min (1)	Max (1)
<b>Valor Total (2)</b>	<b>6.211</b>	<b>6.855</b>
(-) Dívida Líquida (3)	(383)	(383)
(+) Investimentos (4)		
Aços Villares	123	123
(+) Valor Presente dos Benefícios Fiscais (5)	375	379
<b>(=) Valor Econômico</b>	<b>7.092</b>	<b>7.740</b>
Número de Ações (000's) (6)	74.294	74.294
<b>Valor Econômico por Ação (R\$)</b>	<b>95,46</b>	<b>104,18</b>

- Para o propósito das análises financeiras contidas neste Laudo de Avaliação, nós não alocamos o valor patrimonial econômico agregado da ArcelorMittal Inox Brasil entre os detentores de ações preferenciais e ordinárias da ArcelorMittal Inox Brasil, nem assumimos diferenciação de valor patrimonial econômico entre essas classes de ações

Fonte: Relatório trimestral e baseado em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil

<sup>1</sup> Usando um custo médio ponderado de capital ("WACC") nominal em dólares americanos entre 10,05% e 10,55% e crescimento nominal na perpetuidade do fluxo de caixa desalavancado entre 1,80% e 2,20%

<sup>2</sup> Inclui efeito de três aquisições de centros de serviço e centros de distribuição. Uma das aquisições já foi realizada e foi publicamente divulgada (aquisição da Cinter S.A. pela ArcelorMittal, que poderá beneficiar indiretamente a ArcelorMittal Inox Brasil)

<sup>3</sup> Inclui (i) dívida líquida (dívida total menos caixa total e disponibilidades) e (ii) contingências líquidas (contingências totais menos depósitos judiciais) em 30 de setembro de 2007. Valores consolidados em 30 de setembro de 2007: dívida total (A): R\$ 298 milhões, caixa total e disponibilidades (B): R\$ 711 milhões; contingências totais (C): R\$ 129 milhões; depósitos judiciais (D): R\$ 99 milhões. Dívida Líquida = (A - B) + (C - D)

<sup>4</sup> Valor do investimento em Aços Villares, que foi baseado no valor de mercado de tal investimento em 18 de dezembro de 2007. Fonte: Factset

<sup>5</sup> Valor presente líquido dos benefícios de prejuízo fiscal, base negativa, diferenças intertemporais e juros sobre capital próprio ("JSCP") baseados em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil descontadas utilizando uma taxa nominal de desconto entre 10,05% e 10,55%. Valores consolidados em 30 de setembro de 2007: saldo de prejuízo fiscal, base negativa e diferenças intertemporais: R\$ 2.493 milhões

<sup>6</sup> Total de ações da ArcelorMittal Inox Brasil em 30 de setembro de 2007, excluídas as ações em tesouraria



---

## Apêndice A: Glossário

---

## Glossário

---

- **Beta:** Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a que um ativo esta sujeito. O índice é determinado por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço do ativo e a série de variações no preço da carteira de mercado.
- **Capex (*capital expenditures*):** Investimentos em ativos fixos
- **EBITDA:** Lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações (LAJIDA).
- **EBIT:** Lucro antes dos juros e impostos (LAJI).
- **IPCA:** *Índice de Preços ao Consumidor Amplo:* Índice de preços ao consumidor, assumido como *proxy* para inflação brasileira.
- **UDM:** Últimos Doze Meses em 30 de setembro de 2007.
- **Prêmio de Risco de Mercado:** Retorno adicional em relação à taxa livre de risco exigido por investidores para compensar o risco adicional incorrido ao se investir no mercado de ações
- **SELIC:** Taxa de juros em Reais.
- **Lucro líquido desalavancado:** Lucro operacional líquido menos impostos ajustados.
- **WACC:** Custo médio ponderado de capital.



---

## **Apêndice B: Materiais de Suporte à Avaliação**

# Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”)

## Memória de Cálculo do Beta

### ■ Amostra de empresas comparáveis

Companhias Selecionadas do Setor Siderúrgico (3)	Em US\$		Em Moeda Funcional		Dívida <sup>1</sup> / Capital Total	Beta <sup>2</sup> Ajustado	Alíquota de Impostos	Beta Desalavancado
	Valor de Mercado (em 14-dez-07)	Valor de Mercado (em 14-dez-07)	Dívida Líquida <sup>1</sup>	Valor da Empresa				
Arcelor-Mittal	\$ 98.915	€ 68.522	€ 18.826	€ 87.349	21,6%	1,07	29,6%	0,90
ThyssenKrupp	\$ 26.169	€ 18.128	€ 4.614	€ 22.742	20,3%	1,11	38,3%	0,96
Acerinox	\$ 6.559	€ 4.544	€ 1.331	€ 5.875	22,7%	0,89	35,0%	0,75
Outokumpu	\$ 5.616	€ 3.891	€ 1.693	€ 5.584	30,3%	1,31	26,0%	0,99
Posco	\$ 55.458	₩51.581.208	₩(153.994)	₩51.427.214	-0,3%	1,12	27,5%	1,12
Baosteel	\$ 38.693	¥285.224	¥14.547	¥299.771	4,9%	1,02	33,0%	0,98
JFE	\$ 27.951	¥3.168.418	¥1.424.863	¥4.593.281	31,0%	1,10	40,7%	0,87
Nippon Steel	\$ 33.674	¥3.817.148	¥1.087.239	¥4.904.387	22,2%	1,06	40,7%	0,91
Gerdau	\$ 14.917	R\$ 26.643	R\$ 13.915	R\$ 40.558	34,3%	1,11	34,0%	0,83
CSN	\$ 21.843	R\$ 39.015	R\$ 5.725	R\$ 44.740	12,8%	0,99	34,0%	0,90
Usiminas	\$ 13.393	R\$ 23.921	R\$ (145)	R\$ 23.776	-0,6%	1,11	34,0%	1,11
ArcelorMittal Inox Brasil	\$ 4.015	R\$ 7.172	R\$ (413)	R\$ 6.759	-6,1%	0,70	34,0%	0,73
<b>Máximo</b>					<b>34,3%</b>	<b>1,31</b>	<b>40,7%</b>	<b>1,12</b>
<b>Média</b>					<b>16,1%</b>	<b>1,05</b>	<b>33,9%</b>	<b>0,92</b>
<b>Mediana</b>					<b>20,9%</b>	<b>1,09</b>	<b>34,0%</b>	<b>0,91</b>
<b>Mínimo</b>					<b>-6,1%</b>	<b>0,70</b>	<b>26,0%</b>	<b>0,73</b>

Beta Alavancado (Global)	
Mediana do Beta Desalavancado	0,91
Razão Alvo de Endividamento / Capital Total (4)	30%
Alvo de Dívida/ Equity	43%
Imposto	34%
<b>Beta Alavancado</b>	<b>1,16</b>

<sup>1</sup> Endividamento com base nos balanços patrimoniais em 30 de setembro de 2007

<sup>2</sup> Fonte: Bloomberg. Beta ajustado = (beta calculado x 0,67) + (1,0 x 0,33)

<sup>3</sup> Companhias selecionadas baseado na sua presença no mercado de aço inoxidável e / ou no mercado de aço no Brasil

<sup>4</sup> Uma razão alvo de endividamento / capital total de 30% foi considerada para calcular o beta alavancado para a ArcelorMittal Inox Brasil baseado na estrutura de capital alvo indicada pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil. Tal estrutura de capital alvo foi selecionada depois de análise da estrutura de capital das companhias listadas acima e então determinação da estrutura de capital alvo que a administração da ArcelorMittal Inox Brasil considera apropriada para um longo período de tempo

# Resultados para ArcelorMittal Inox Brasil<sup>1</sup>

(Em R\$ Milhões)

	Anos Findos em 31 de dezembro,						
	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	Perpetuity (2)
<b>Fluxo de Caixa Livre (R\$)</b>	<b>542</b>	<b>289</b>	<b>370</b>	<b>569</b>	<b>687</b>	<b>734</b>	<b>673</b>
(÷) Taxa de Câmbio R\$ / US\$ (média do período)	1,94	1,79	1,87	1,94	2,00	2,04	2,04
(=) Fluxo de Caixa Livre (US\$)	279	162	198	293	343	360	330
(-) Ajuste no Primeiro Ano do Fluxo de Caixa Livre (US\$) (3)	(210)						
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre Ajustado (US\$)</b>	<b>70</b>	<b>162</b>	<b>198</b>	<b>293</b>	<b>343</b>	<b>360</b>	<b>330</b>
Período de Desconto - em Anos (4)	0,125	0,750	1,750	2,750	3,750	4,750	4,750
Min-Max do Fator de Desconto do Fluxo de Caixa Livre (5)	0,99 - 0,99	0,93 - 0,93	0,84 - 0,85	0,76 - 0,77	0,69 - 0,70	0,62 - 0,63	0,62 - 0,63
<b>Valor Presente Fluxo de Caixa Livre (US\$)</b>	<b>69 - 69</b>	<b>150 - 150</b>	<b>166 - 167</b>	<b>223 - 226</b>	<b>236 - 240</b>	<b>223 - 228</b>	
<b>Min-Max Valor Terminal (US\$) (5)</b>							<b>3.835 - 4.291</b>
<b>Min-Max Valor Presente (US\$)</b>	<b>69 - 69</b>	<b>150 - 150</b>	<b>166 - 167</b>	<b>223 - 226</b>	<b>236 - 240</b>	<b>223 - 228</b>	<b>2.382 - 2.723</b>
Min-Max Somatório do Valor Presente (US\$) (6)	3.438 - 3.795						
(x) Taxa de Câmbio R\$ / US\$ em 18 de dezembro de 2007	1,81						
<b>(=) Min-Max Valor Total (R\$)</b>	<b>6.211 - 6.855</b>						

Fonte: Baseado em projeções preparadas ou revisadas pela administração da ArcelorMittal Inox Brasil

<sup>1</sup> Os fluxos de caixa desalavancados (antes do efeito de resultados financeiros) foram projetados em Reais e em seguida convertidos para dólares americanos, utilizando-se uma taxa de câmbio média projetada para cada ano

<sup>2</sup> Fluxo de caixa livre para valor terminal ajustado da seguinte maneira: EBITDA na perpetuidade como a média do EBITDA/ton (em dólares americanos) entre 2007 e 2012 convertida para reais considerando o câmbio de 2013 multiplicado pelo volume de vendas em 2012; Investimentos em Ativos Fixos na perpetuidade igual a ativo imobilizado líquido em 2012 dividido pela vida média de 15 anos; e Depreciação e Amortização na perpetuidade igual a Investimentos em Ativos Fixos na perpetuidade.

Valor Terminal =  $\frac{\text{Fluxo de Caixa Livre}_n \cdot (1 + g)}{(WACC - g)}$ , onde g é a taxa nominal de crescimento na perpetuidade

<sup>3</sup> O valor presente líquido indicativo em 30 de setembro de 2007

<sup>4</sup> Considera que os fluxos de caixa são descontados, em número de anos, do ponto médio do período relevante até 30 de setembro de 2007

<sup>5</sup> Assumindo um custo médio ponderado de capital ("WACC") nominal em dólares americanos entre 10,05% e 10,55% e taxa de crescimento na perpetuidade nominal entre 1,80% e 2,20%

<sup>6</sup> Inclui efeito de três aquisições de centros de serviço e centros de distribuição. Uma das aquisições já foi realizada e foi publicamente divulgada (aquisição da Cinter S.A. pela ArcelorMittal, que poderá beneficiar indiretamente a ArcelorMittal Inox Brasil)



## Fórmulas Seleccionadas

$$\text{Fluxo de Caixa Livre} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Desalavancado}} + \frac{\text{Depreciação e Amortização}}{\text{Amortização}} - \frac{\text{Investimentos em Ativos Fixos}}{\text{Ativos Fixos}} - \frac{\text{Investimentos em Capital de Giro}}{\text{Capital de Giro}}$$

$$\text{WACC} = \frac{\text{Dívida}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo da Dívida} + \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capitalização Total}} \times \text{Custo do Capital Próprio}$$

$$\text{Custo do Capital Próprio} = \text{Taxa Livre de Risco Considerada} + \text{Beta} \times \text{Prêmio de Risco do Mercado de Ações}$$

$$\text{Custo da Dívida} = \frac{\text{Custo da Dívida antes de Impostos}}{\text{antes de Impostos}} \times \left( 1 - \frac{\text{Alíquota Marginal de Impostos}}{\text{de Impostos}} \right)$$

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{Fluxo de Caixa Livre}_n^* (1 + g)}{(\text{WACC} - g)}, \text{ onde } g \text{ é a taxa nominal de crescimento na perpetuidade}$$

$$\text{Valor Total} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Fluxo de Caixa Livre}_i}{(1 + \text{WACC})^i} + \frac{\text{Valor Terminal}}{(1 + \text{WACC})^n}$$