

## **Informe del Consejo de Administración de Arcelor sobre la OPRA**

**14 de junio 2006**

## Informe del Consejo de Administración de Arcelor sobre la OPRA

### 1. MOTIVOS DE LA OPERACIÓN

El 27 de febrero de 2006, Arcelor presentó a sus accionistas los objetivos de su plan estratégico de creación de valor correspondiente al período 2006-2008 (el "Plan Estratégico"), cuyo objetivo es generar un flujo de tesorería disponible ("*free cash flow*") anual, después de las inversiones de mantenimiento, de 4.400 millones de euros en el citado período. Según los términos del Plan Estratégico, se prevé utilizar la tesorería así generada para conseguir la aplicación de (i) una ambiciosa política de redistribución que contempla, en particular, un objetivo de porcentaje de distribución del resultado neto ("*pay-out*") de aproximadamente un 30%, como promedio, durante el período antes mencionado, y (ii) una política de crecimiento generadora de valor, orientada hacia inversiones que garanticen una rentabilidad mínima del capital invertido del 15% antes de impuestos.

El 3 de abril de 2006, el Consejo de Administración anunció su intención de distribuir a los accionistas un importe total de 5.000 millones de euros con cargo a la tesorería disponible del grupo Arcelor (el "Grupo"), habida cuenta de la estructura de su balance, del objetivo de optimización de su ratio de endeudamiento financiero/fondos propios, de su capacidad de distribución de tesorería y de sus perspectivas económicas y financieras. El Consejo de Administración precisó que dicha distribución, cuyas modalidades debían concretarse posteriormente, podría efectuarse a través del pago de un dividendo extraordinario, o realizar, en su caso, una recompra de acciones o una oferta pública de recompra de acciones, entre la fecha de la Junta General Ordinaria de 28 de abril de 2006 y el transcurso de los doce meses siguientes al resultado negativo o al desistimiento de la oferta hostil de Mittal Steel sobre Arcelor.

A la vista de los resultados del primer trimestre de 2006, el Consejo de Administración decidió dar cumplimiento a dicho compromiso a la mayor brevedad posible y aumentar el importe inicialmente previsto hasta aproximadamente 6.500 millones de euros. A tal efecto, convocó, el 12 de mayo de 2006, una junta general extraordinaria con el fin de autorizar al Consejo de Administración a presentar una oferta pública de recompra de acciones para su posterior amortización, con un límite de 150 millones de acciones a un precio no superior a 50 euros por acción (la "Oferta").

El Consejo de Administración decidió asimismo, el 11 de junio de 2006, que, sujeto a la obtención de la autorización de dicha junta general extraordinaria, el número máximo de acciones a recomprar por la Sociedad para su posterior amortización sería de 147.727.273 acciones, a un precio de 44 euros por acción, lo que supone el pago por la Sociedad de un importe máximo de 6.500 millones de euros.

Las acciones serán recompradas por Arcelor o por una filial de Arcelor. En caso de recompra por una filial, Arcelor procederá a la recompra en nombre y por cuenta de aquélla. Las acciones recompradas por la filial serán posteriormente transmitidas a Arcelor.

Esta recompra, de forma coherente con la capacidad de generación de tesorería del Grupo, efectuada con cargo a la tesorería neta disponible del Grupo y disponiendo de líneas de crédito, no pone en cuestión ni la política de crecimiento orgánico de la Sociedad ni la continuidad de sus adquisiciones selectivas.

El Consejo de Administración estima que la presente Oferta constituye el medio más adecuado para dar cumplimiento a los compromisos asumidos en abril de 2006:

- su carácter opcional permite a cada accionista adoptar libremente su decisión;
- la Oferta constituye una oportunidad, que se ofrece al conjunto de los accionistas de vender la totalidad o parte de sus acciones a un precio que representa una prima sustancial (+39%) con respecto al precio medio de cotización de los tres meses inmediatamente anteriores al anuncio de las condiciones financieras de la Oferta;
- a través de la amortización de las acciones recompradas y la correspondiente reducción del capital social, se puede maximizar el rendimiento de los fondos propios, lo que permite que aquellos accionistas que decidan no aportar sus valores a la Oferta y conservarlos obtengan un beneficio por acción más elevado.

## **2. DESARROLLO DE LA OPERACIÓN**

Está previsto que la Oferta pueda ser formulada tras la fecha de publicación de los resultados y la liquidación de la oferta de Mittal Steel, fijándose la fecha exacta por el Consejo de Administración en función de los condicionantes técnicos relacionados con la ejecución de la Oferta. La duración probable de la Oferta será de 10 días hábiles a efectos bursátiles en la Bolsa de Luxemburgo. Esta duración podrá ser prorrogada por el Consejo de Administración para facilitar que los accionistas puedan participar de forma efectiva en la Oferta.

Se publicará una nota informativa en la que se detallará el procedimiento a seguir por los accionistas.

Los titulares de opciones de compra o de suscripción de acciones podrán aportar a la Oferta las acciones a las cuales dichas opciones den derecho, siempre y cuando hayan ejercitado sus opciones en un plazo que les permita aportar las acciones recibidas no más tarde del último día del período de aceptación de la Oferta. Deberán informarse sobre las condiciones fiscales aplicables a su caso particular.

Aquellos titulares de opciones de compra o de suscripción de acciones que no hayan ejercitado sus opciones en un plazo que les permita aportar las acciones recibidas con anterioridad a la finalización del período de aceptación de la Oferta, así como aquellos titulares de opciones de compra o de suscripción de acciones cuyas opciones no sean ejercitables antes de la finalización del período de aceptación de la Oferta, se beneficiarán, en caso de que así esté previsto en los correspondientes programas de concesión de las opciones, de un ajuste del número de acciones a las que estas opciones dan derecho.

Los titulares de OCEANE podrán aportar a la Oferta las acciones a las cuales dichos títulos dan derecho, a condición de haber solicitado la conversión y/o el canje de sus OCEANE en un plazo que les permita aportar las acciones recibidas antes de la finalización del período de aceptación de la Oferta. Deberán informarse sobre las condiciones fiscales aplicables a su caso particular.

Aquellos titulares de OCEANE que no hubieran solicitado la conversión y/o el canje dentro del plazo que les permita aportar sus acciones con anterioridad a la finalización del plazo de aceptación de la Oferta, se beneficiarán de un ajuste del número de acciones a las que estas OCEANE dan derecho, de conformidad con lo dispuesto en el folleto aprobado por la Bolsa de Luxemburgo el 28 de junio de 2002.

### **3. INCIDENCIA DE LA OPERACIÓN SOBRE LAS CUENTAS DE ARCELOR**

Los cálculos de la incidencia de la Oferta sobre las cuentas consolidadas e individuales de Arcelor se han realizado partiendo de la cuenta de resultados consolidada a 31 de diciembre de 2005 y de los balances consolidados e individuales a 31 de marzo de 2006, tras la aplicación del resultado acordada por la junta general ordinaria del 28 de abril de 2006, teniendo en cuenta las hipótesis siguientes (presentadas únicamente a título ilustrativo):

- número máximo de acciones recompradas: 147.727.273 acciones a un precio de 44 euros por acción;
- hipótesis de coste de la financiación a medio plazo utilizada para la recompra: 3,64<sup>1</sup>%, como intereses considerados para un período de 12 meses, basados en los datos pro forma indicados a continuación;
- excluidos posibles ahorros fiscales.

---

<sup>1</sup> Considerando el siguiente tipo de interés: Euribor a 12 meses, a 3,336% (a 9 de junio de 2006) + 0,30%

### 3.1 INCIDENCIA DE LA OPERACIÓN SOBRE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS

La incidencia teórica de la Oferta sobre las cuentas consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2005 y sobre las cuentas consolidadas correspondientes al primer trimestre de 2006, tras la amortización de las acciones recompradas, sería la siguiente:

	<b>Antes de la recompra y la amortización</b>	<b>Pro forma después de la operación de recompra y amortización de 147.727.273 acciones<sup>1</sup></b>
Fondos propios – parte atribuida al Grupo, a 31 de marzo de 2006 (en millones de euros)	15.919	9.183
Endeudamiento financiero neto a 31 de marzo de 2006 (en millones de euros)	5.742	12.478
Resultado neto – parte atribuida al Grupo, a 31 de diciembre de 2005 (en millones de euros)	3.846	3.610
Número de acciones en circulación a 31 de diciembre de 2005 (en millones de acciones)	614	466 <sup>2</sup>
Beneficio por acción a 31 de diciembre de 2005 (euros/acción)	6,26	7,74 <sup>2</sup>
Número medio ponderado de acciones en circulación, tras ajuste del efecto de los instrumentos dilutivos a 31 de diciembre de 2005 (en millones de acciones)	655	507 <sup>2</sup>
Beneficio por acción diluido a 31 de diciembre de 2005 (euros/acción)	5,90	7,15 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Excluidos gastos relacionados con la Operación.

<sup>2</sup> Cifras pro-forma que no tienen en cuenta las 295.000.000 acciones a emitir a favor de D. A. Mordashov.

### 3.2 INCIDENCIA DE LA OPERACIÓN SOBRE LAS CUENTAS INDIVIDUALES

La incidencia teórica de la Oferta sobre las cuentas individuales de la sociedad correspondientes al período cerrado a 31 de marzo de 2006, tras la amortización de las acciones adquiridas, sería la siguiente:

	<b>Antes de la recompra y la amortización</b>	<b>Pro forma después de la operación de recompra y amortización de 147.727.273 acciones<sup>1</sup></b>
Fondos propios a 31 de marzo de 2006 (en millones de euros)	11.351	4.615
Endeudamiento financiero neto a 31 de marzo de 2006 (en millones de euros)	2.208	8.944

<sup>1</sup> Excluidos gastos relacionados con la operación.

#### **4. EFECTOS SOBRE LA CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL Y EL ACCIONARIADO**

##### **4.1 Efectos sobre la capitalización bursátil**

Considerando la cotización de cierre de las acciones de Arcelor el 9 de junio de 2006, antes del anuncio de la Oferta, de 33,70 euros, la capitalización bursátil ascendía a 22.400 millones de euros, estando el capital de Arcelor (en base diluida) representado por 665,9 millones de acciones.

Al término de la Operación, en el supuesto de que la totalidad de las acciones objeto de la Oferta sean aportadas a la Oferta, y posteriormente amortizadas, el número de acciones de Arcelor sería de 518 millones de acciones y la capitalización bursátil de Arcelor a 9 de junio de 2006 (considerando la cotización de cierre en la víspera de la reunión del Consejo de Administración en la que se definieron las condiciones financieras de la Oferta) ascendería a 17.500 millones de euros, considerando un precio de cotización de 33,70 euros por acción.

##### **4.2 Efectos sobre el accionariado**

Según los términos de un contrato suscrito el 25 de mayo de 2006 con la Sociedad, D. Alexey Mordashov, accionista de control de Severstal, se ha comprometido a aportar a Arcelor la totalidad de sus derechos económicos en las actividades siderúrgicas de Severstal (incluida Severstal North America), así como Severstal-Resource (minas de hierro y de carbón), su participación en la empresa siderúrgica italiana Lucchini, así como un importe total de 1.250 millones de euros en efectivo, como contraprestación de 295 millones de acciones de Arcelor de nueva emisión, emitidas a favor de una filial participada al 100% por D. Alexey Mordashov, que representan el 31,6% del capital de Arcelor al término de dicha operación (la "Operación Severstal"), considerando el capital de la Sociedad a 1 de junio de 2006, pero sin tener en cuenta la Oferta. D. Alexey Mordashov ha notificado su compromiso de no aportar sus acciones de Arcelor

a la Oferta, habida cuenta que la emisión de las mismas está prevista antes de la finalización del período de aceptación de la Oferta.

En caso de que la emisión de los 295 millones de acciones de Arcelor a suscribir por D. Alexey Mordashov se hubiera producido antes de la finalización de la Oferta y que las 147.727.273 acciones objeto de la Oferta fueran aportadas a la misma, la participación de D. Alexey Mordashov tras la finalización de la Oferta representaría el 37,5% del capital social y de los derechos de voto de la Sociedad.

## **5. INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE ARCELOR**

El Consejo de Administración de Arcelor, en su reunión de 11 de junio de 2006, estando todos los consejeros presentes o representados, tras haber analizado los documentos de valoración elaborados por los bancos asesores de la Sociedad, ha determinado, por unanimidad, las condiciones financieras de la Oferta, sujeto a la obtención de la correspondiente autorización de la junta general extraordinaria de fecha de 21 de junio de 2006.

A la vista de lo anterior, el Consejo de Administración ha considerado, por unanimidad de sus miembros, que la operación es conforme con los intereses de la Sociedad y de sus accionistas, y ha constatado que no se prevé que la operación tenga efecto alguno en materia de empleo.

## **6. MÉTODOS DE VALORACIÓN UTILIZADOS**

Para la valoración del precio ofrecido por la Sociedad se han utilizado los siguientes métodos:

- cotización bursátil;
- previsiones de cotización bursátil; y
- múltiplos aplicados en el caso de sociedades cotizadas en bolsa comparables.

Las estimaciones financieras han sido elaboradas a partir de un consenso del mercado basado en los informes de analistas disponibles a 9 de junio de 2006 y redactados con posterioridad a la publicación de los resultados del primer trimestre de 2006.

### **6.1 Cotización bursátil**

Las acciones de Arcelor cotizan en el mercado Eurolist de Euronext París, en el mercado Eurolist de Euronext Bruselas, en la Bolsa de Luxemburgo, así como en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el "SIBE" (Sistema de Interconexión Bursátil Español) en España. Las acciones de Arcelor están incluidas, en

particular, en los índices CAC 40, IBEX 35, SBF 120, Euronext 100, DJ Eurostoxx, S&P Euro Index y MCSI Euro.

El capital flotante - definido como el número total de acciones menos las acciones poseídas por Arcelor o por sus filiales directas o indirectas y las acciones poseídas por el Estado de Luxemburgo, Corporación JMAC B.V., la Región Valona y los empleados – representa a 1 de junio de 2006 el 85% del capital social, aproximadamente.

Los volúmenes diarios de contratación en los cuatro mercados bursátiles en los que cotiza la acción de Arcelor (París, Bruselas, Luxemburgo, España) se sitúan, a 9 de junio de 2006, en 6,2 millones de acciones como promedio durante los doce meses anteriores al anuncio de la Oferta. Corresponden a una rotación del 285% del capital flotante durante dicho período.

La acción de Arcelor cuenta con una cobertura muy amplia por parte de los analistas de mercado (28 analistas cubren los valores de Arcelor<sup>2</sup>). La acción de Arcelor cuenta, por consiguiente, con una liquidez y un seguimiento por los analistas que resultan satisfactorios para considerar la cotización bursátil como criterio de valoración del precio propuesto.

El precio ofrecido, de 44 euros por acción, representa las primas indicadas a continuación con respecto a las cotizaciones bursátiles del 9 de junio de 2006, fecha de cotización inmediatamente anterior al anuncio de las condiciones financieras de la Oferta.

Las cotizaciones bursátiles de Arcelor durante el período anterior al 29 de mayo de 2006, fecha de pago del dividendo de 1,85 euros con cargo al resultado del año 2005, deben ajustarse deduciendo dicho importe a fin de permitir una valoración del precio de la Oferta basada en datos comparables.

<b>Prima ofrecida en la Oferta con respecto a la cotización histórica de Arcelor</b>				
	<b>Volúmenes de negociación</b>		<b>Cotización* (€)</b>	<b>Prima Ofrecida(%)</b>
	<b>Número de títulos</b>	<b>Valor (K€)</b>		
<b>Cotización bursátil</b>				
Última cotización a 9de junio de 2006	9.064	305.448	33,70	30,6%
Media - 1 mes	11.367	366 348	32,23	36,5%
Media - 3 meses	7.097	224 486	31,63	39,1%
Última cotización antes de la oferta de Mittal: 26-ene-06	5.628	114.645	20,37	116,0%
			33,91	
Cotización máxima de cierre en 1 año			33,91	29,8%
Cotización mínima de cierre en 1 año			13,27	231,6%
* Cotizaciones ponderadas en función de los volúmenes. Las cotizaciones anteriores al 29 de mayo de 2006 han sido ajustadas para tener en cuenta el dividendo de 1,85 euros				
Nota: Las cotizaciones consideradas son las cotizaciones de cierre				
Fuente: FactSet				

<sup>2</sup> Número de analistas que han publicado un análisis de la cotización bursátil durante los últimos 12 meses. Fuente: Bloomberg.



El precio de la Oferta representa una prima del 30,6% con respecto a la última cotización al cierre antes del anuncio de la Oferta, una prima del 36,5% con respecto a la media ponderada de las cotizaciones de cierre del último mes anterior al anuncio y una prima del 39,1% con respecto a la media ponderada de las cotizaciones de cierre de los últimos tres meses anteriores al anuncio.

## 6.2 Precios objetivos según analistas financieros

En la tabla siguiente se relacionan las previsiones de los analistas financieros.

Para el cálculo de los precios objetivos para Arcelor, se ha establecido un consenso de mercado basado en los informes de análisis que responde a los dos criterios siguientes:

- Informes de análisis publicados después de la presentación de los resultados del primer trimestre de 2006.
- Informes de análisis que realizan estimaciones financieras que incluyen las adquisiciones de Dofasco y Acesita.

El conjunto de los informes disponibles, excepto el informe publicado por ING (39,0 euros) coinciden al indicar un precio por acción de Arcelor superior a 40 euros, en consonancia con el precio propuesto a los accionistas de Arcelor en el marco de la Oferta.

<b>Valoración de la acción de Arcelor por el mercado después de la presentación de los resultados del primer trimestre de 2006</b>		
	<b>Fecha</b>	<b>Precio (euros / acción)</b>
Oddo Securities	7 de junio de 2006	43,0
Chevreux	26 de mayo de 2006	42,0
Kepler	2 de junio de 2006	40,0
Exane	29 de mayo de 2006	45,0
ING	26 de mayo de 2006	39,0
<b>Promedio</b>		<b>41,8</b>

## 6.3 Sociedades cotizadas comparables

Por lo que se refiere a la comparación con sociedades cotizadas comparables, se ha utilizado un múltiplo de valoración de empresa en base al EBITDA. Se trata del múltiplo utilizado más frecuentemente por los analistas financieros e inversores para valorar las sociedades del sector, dado que no se ve alterado por las diferencias que existen entre las sociedades en términos de estructura de financiación y necesidad de capital.

Se han utilizado los múltiplos obtenidos en función de las estimaciones para el ejercicio 2006, dado que la valoración de las sociedades por el mercado se basa en sus previsiones de rendimiento futuro y que el consenso de los analistas de mercado 2006 está suficientemente definido. Se han presentado los múltiplos correspondientes al año 2007 a título indicativo, pero han sido descartados del análisis, dada la ausencia de un consenso claro entre los analistas de mercado en lo que respecta a las perspectivas del mercado del acero para dicho año.

La muestra de sociedades comparables utilizada está constituida por sociedades claves del sector siderúrgico, presentes, como Arcelor, en Europa, en Norteamérica y en Sudamérica, al objeto de reflejar el modelo de negocio de Arcelor y su presencia geográfica. La muestra utilizada comprende las siguientes sociedades:

<b>Corus</b>	Corus es uno de los principales productores siderúrgicos de Europa y procedió recientemente a la venta de sus actividades de acabado de productos de aluminio
<b>CSN</b>	CSN es uno de los principales productores siderúrgicos de Brasil y un competidor directo de Arcelor Brasil
<b>Nucor</b>	Principal productor estadounidense de productos largos, comparable a Arcelor (productos largos) en Europa
<b>SSAB</b>	Sociedad europea especializada en productos de acero de muy alto valor añadido, que permite tener en cuenta la propiedades técnicas de los productos de Arcelor
<b>ThyssenKrupp</b>	Principal competidor de Arcelor en Europa, en el área de los productos planos de acero al carbono para el automóvil. Permite tener en cuenta la importancia de las actividades desarrolladas por Arcelor en este segmento de mercado en Europa. Es, asimismo, un competidor directo de Arcelor en la distribución y en el área de los aceros inoxidables en Europa
<b>US Steel</b>	Competidor directo de Dofasco en Norteamérica, en el área de los productos planos de acero al carbono para el automóvil
<b>Voestalpine</b>	Sociedad europea con una fuerte presencia en el mercado de productos planos en Europa

En la tabla siguiente se indican los múltiplos promedio obtenidos de la muestra de sociedades comparables sobre la base de las “cotizaciones de referencia”, definidas como las medias de las cotizaciones de cierre entre la fecha del anuncio de la modificación de la oferta de Mittal Steel (19 de mayo de 2006) y el 9 de junio de 2006.

### Múltiplos de sociedades cotizadas comparables

	Sociedad	Cap. bursátil (m EUR)	Valor de empresa (m EUR)	VE/EBITDA		P/E	
				2006E	2007E	2006E	2007E
<b>Europa Occidental</b>	Corus	5 322	6 656	4,8x	5,0x	8,3x	8,0x
	SSAB	3 933	3 873	5,5x	5,5x	9,3x	9,4x
	ThyssenKrupp	13 010	20 529	5,0x	5,1x	9,1x	9,2x
	Voestalpine	4 345	5 411	5,1x	4,9x	9,1x	8,7x
<b>Norte-América</b>	Nucor	12 882	12 388	5,6x	6,5x	10,8x	12,8x
	US Steel	6 109	7 429	5,1x	5,9x	8,2x	10,4x
<b>Latino-América</b>	CSN	6 467	8 559	5,9x	4,9x	11,1x	7,7x
	<b>Media</b>			5,3x	5,4x	9,4x	9,4x
	<b>Mediana</b>			5,1x	5,1x	9,1x	9,2x
	<b>Máxima</b>			5,9x	6,5x	11,1x	12,8x
	<b>Mínima</b>			4,8x	4,9x	8,2x	7,7x
	<b>Arcelor PF<sup>(1)</sup></b>	21 814	31 895	5,1x	4,9x	6,7x	6,1x

(1) Incluye Dofasco y las sinergias derivadas de la Operación, según han sido anunciadas por la Dirección General de Arcelor

La muestra utilizada de sociedades comparables a Arcelor permite determinar una media de 5,3x para el ratio de valor de empresa sobre EBITDA en 2006. La aplicación de este múltiplo a las magnitudes financieras de Arcelor conduce a una valoración de 34 euros por acción. Por consiguiente, la Oferta a 44 euros por acción representa una prima de más del 30% con respecto a esta valoración por comparación con sociedades cotizadas comparables.

## 7. MÉTODOS DE VALORACIÓN UTILIZADOS A TÍTULO INFORMATIVO

### 7.1 Operaciones comparables

Diversas operaciones significativas se han realizado desde 2004 en el sector de la siderurgia. Los múltiplos de valor de empresa utilizados en las citadas transacciones fueron los siguientes:

- Dofasco/Arcelor en enero de 2006 (múltiplo de valor de empresa / EBITDA de 6,4x)
- Kryvorizhstal / Mittal Steel en octubre de 2005 (múltiplo de valor de empresa / EBITDA de 8,7x)
- Erdemir / Oyak en octubre de 2005 (múltiplo de valor de empresa / EBITDA de 7,5x)

- ISG / Mittal Steel en octubre de en octubre 2004 (múltiplo de valor de empresa / EBITDA de 5,9x)

La Oferta propuesta por Arcelor con un precio de 44 euros por acción, lo que supone un múltiplo de valor de empresa / EBITDA inducido de 6,0x, calculado a partir de un EBITDA 2005 con datos pro forma en lo que respecta a la adquisición de Dofasco de 6.514 millones de euros, resulta un 15,5% inferior a la media de los múltiplos de valor de empresa / EBITDA de las transacciones comparables consideradas, que se sitúa en 7,1x. Por lo tanto, en la Oferta se aplica un múltiplo inferior al aplicado en las últimas transacciones, pero ésto se debe al hecho de que la Oferta no incluye una prima de control.

## 7.2 Rentabilidad

A título informativo, basándose en los dividendos netos distribuidos con cargo a los ejercicios 2002-2005, el precio propuesto de 44 euros por acción representa la rentabilidad neta que se indica en la siguiente tabla:

Cálculo de la rentabilidad neta de la acción entre 2002 y 2005		
En euros por acción	<u>Dividendo neto* por acción</u>	<u>Rentabilidad neta</u>
2002	0,30	0,7%
2003	0,32	0,7%
2004	0,52	1,2%
2005	1,48	3,4%

\* Dividendo después de la retención en origen, en Luxemburgo, del 20%

## 8. MÉTODOS DE VALORACIÓN DESCARTADOS

Los siguientes métodos fueron considerados no adecuados para la valoración del precio ofrecido:

### 8.1 Activo neto contable por acción

La utilización del activo neto contable consolidado de Arcelor fue considerado no adecuado, dado que este método no tiene en cuenta las perspectivas de crecimiento y de rentabilidad del Grupo.

## **8.2 Activo neto reevaluado (ANR)**

Este método utilizado frecuentemente para la valoración de sociedades de cartera que poseen participaciones financieras minoritarias fue descartado, dado que los activos de Arcelor son fundamentalmente activos de explotación en los que Arcelor posee una participación mayoritaria.

## 9. RESUMEN DE LA VALORACIÓN Y DEL PRECIO DE LA OFERTA FIJADO PARA LA OPERACIÓN

En la siguiente tabla se presentan los resultados obtenidos mediante el análisis multi-criterio y se indican las primas que resultan respecto al precio de la Oferta de 44 euros por acción:

Comparación de los diferentes métodos de valoración		
	Precio por acción (€)	Prima (%)
<b>Métodos utilizados</b>		
<b>Cotización bursátil*</b>		
Última cotización antes del anuncio de la Oferta: 9 de junio de 2006	33,7	30,6%
Media - 1 mes	32,2	36,5%
Media - 3 meses	31,6	39,1%
Última cotización antes del la Oferta de Mittal Steel: 26 de enero de 2006	20,4	116,0%
<b>Precios objetivos según analistas financieros</b>	<b>41,8</b>	<b>3,3%</b>
<b>Sociedades cotizadas comparables</b>	<b>34,0</b>	<b>29,3%</b>
Media	34,2	28,6%
Máxima	39,8	10,5%
Mínima	29,6	48,8%
<b>Método presentado a título informativo</b>		
<b>Operaciones comparables</b>		
Media	54,6	(19,4%)
Máxima	70,0	(37,1%)
Mínima	42,6	3,3%

\* Cotizaciones bursátiles anteriores al 29 de mayo de 2006 ajustadas para tener en cuenta el pago del dividendo de 1,85€