

## Arcelor publica un documento informativo sobre el proyecto de integración del Grupo con Severstal

---

Luxemburgo, 13 de junio de 2006 - Arcelor informa a sus accionistas de la publicación de un documento informativo sobre el proyecto de integración del Grupo con Severstal, que se encuentra disponible en su página web, [www.arcelor.com](http://www.arcelor.com), en la sección Relaciones Inversores/News.

Al objeto de que los accionistas dispongan de la información necesaria para poder expresar su opinión sobre esta operación, el documento publicado por Arcelor contiene los siguientes apartados:

- las condiciones de la integración prevista entre Arcelor y Severstal, anunciada el 26 de mayo de 2006,
- el proyecto industrial común de Arcelor y Severstal,
- una presentación de los activos de Severstal,
- elementos de valoración de Severstal y, en particular, de sus activos de minas,
- datos comparativos de los proyectos de integración con Severstal y con Mittal Steel.

Este documento forma parte de la campaña de información que Arcelor tiene la intención de iniciar para que todos los accionistas del Grupo estén plenamente informados sobre el proyecto de integración con Severstal.

De forma complementaria a este documento, Severstal prepara actualmente un memorandum informativo en el que se describe de forma detallada los activos incluidos en la operación, que se pondrá a disposición de los accionistas en cuanto haya sido finalizada.

### **Acerca de Arcelor**

*Arcelor es el número uno de la industria siderúrgica mundial, con una cifra de negocio de 32.600 millones de euros en 2005. El Grupo ocupa una posición de liderazgo en sus principales mercados: automóvil, construcción, electrodomésticos, envases y embalajes e industria general. Arcelor - primer productor de acero en Europa y en Latinoamérica - se ha fijado como objetivo proseguir con su desarrollo internacional para aprovechar el potencial de crecimiento que presentan las economías emergentes y ofrecer a sus clientes globales soluciones en acero tecnológicamente avanzadas. En 2006, el Grupo cuenta con una plantilla de 110.000 trabajadores en más de 60 países. El compromiso con el desarrollo sostenible constituye el eje en torno al cual Arcelor articula su estrategia y su objetivo de convertirse en una referencia mundial en materia de rendimiento económico, relaciones laborales y responsabilidad social. Para obtener más información, consúltese la página web [www.arcelor.com](http://www.arcelor.com)*

Corporate Communications  
Tel.: +352 4792 5000  
E-mail: [press@arcelor.com](mailto:press@arcelor.com)  
Patrick Seyler: +352 4792 2360  
Luc Scheer: +352 4792 4455  
Jean Lasar: +352 4792 2359

España  
Ignacio Agreda: +34 94 489 4162  
Oscar Fleites: +34 98 512 60 29  
Francia Sandra Luneau: +33 1 71 92 00 58  
Brasil Eimar Magalhães: +55 31 3219 1257

Relaciones con inversores  
E-mail: [investor.relations@arcelor.com](mailto:investor.relations@arcelor.com)  
Martine Hue: +352 4792 2151  
00 800 4792 4792  
(número gratuito desde la UE y Suiza)  
Francia +33 1 71 92 0090  
Brasil Christiano Woelffel: +55 31 3219 1245

## **INTEGRACIÓN DE ARCELOR CON SEVERSTAL**

**12 DE JUNIO 2006**

## **INTEGRACIÓN DE ARCELOR CON SEVERSTAL**

El presente documento detalla las condiciones de la integración prevista entre Arcelor y SeverStal, anunciada el 26 de mayo de 2006.

Tal y como se anunció el 26 de mayo, según los términos de un contrato celebrado el 25 de mayo de 2006 («Strategic Alliance Agreement»), Alexey Mordashov se comprometió, indirectamente a través de una sociedad controlada al 100 %, a aportar al Grupo Arcelor sus activos siderúrgicos y mineros («Severstal»), incluida su participación económica en la siderúrgica rusa OAO Severstal, así como un importe en efectivo de 1.250 millones de euros. La presentación de los activos aportados y del perímetro de la operación figura en la Sección 2 del presente documento. En contrapartida a esta aportación, Arcelor emitirá 295 millones de acciones nuevas que representan cerca del 32 % de su capital social (post-operación).

Esta integración con Alexey Mordashov y Severstal constituye un paso clave en el desarrollo del Grupo Arcelor. En efecto, esta cooperación se inscribe plenamente en el modelo de liderazgo industrial, de creación de valor y de gobierno corporativo de Arcelor:

- Creación del líder mundial de la industria siderúrgica – La complementariedad industrial y geográfica de los dos grupos, así como la asociación de productos con un alto valor añadido y de unidades de producción fuertemente competitivas, dará lugar al nacimiento del primer productor mundial de acero, uno de los actores más rentables de la industria siderúrgica, así como a un nuevo grupo dotado de una resistencia excepcional a la volatilidad del ciclo del acero, perfectamente posicionado para continuar su desarrollo en una industria en consolidación.
- Maximización de la creación de valor – La combinación de los dos grupos permitirá liberar sinergias importantes (sin gastos de inversión suplementarios, ni costes de reestructuración) y aumentar los objetivos de resultados, de creación de valor y de redistribución a los accionistas de la Sociedad, destacando un nuevo objetivo de EBITDA conjunto en el horizonte de 2008 de más de 10.000 millones de euros en condiciones de mercado normales.
- Confirmación del modelo de gobierno corporativo de Arcelor – Los firmes compromisos contractuales de las partes en materia de gobierno corporativo se inscriben en la voluntad de mantener la administración y la dirección de la Sociedad bajo la responsabilidad de un Consejo de Administración y de un equipo directivo independientes, de preservar los derechos de los accionistas de Arcelor en caso de toma de control de la Sociedad y de continuar reflejando a nivel del Grupo los mejores estándares en materia de gobierno corporativo para sociedades como Arcelor.

## Índice de Materias

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 1.    | Un proyecto industrial sólido .....   | 1  |
| 1.1   | El líder mundial de la industria siderúrgica, especializado en aceros de fuerte valor añadido: la decisión de anteponer la creación de valor a la adición de toneladas de capacidad de producción ..... | 1  |
| 1.2   | Una fuerte complementariedad en torno a un proyecto industrial común .....  | 2  |
| 1.3   | Un proyecto industrial común que permitirá maximizar la creación de valor .....   | 5  |
| 2.    | Presentación de los activos de Severstal .....  | 8  |
| 2.1   | Unos activos siderúrgicos de calidad .....  | 9  |
| 2.2   | Unos importantes activos mineros en Rusia .....   | 14 |
| 3.    | Elementos de valoración .....   | 16 |
| 3.1   | Valoración de Severstal .....   | 16 |
| 3.2   | Elementos de apreciación de la valoración de los activos de Severstal incluidos en el perímetro de la transacción .....   | 17 |
| 3.2.1 | Método de las sociedades comparables .....  | 18 |
| 3.2.2 | Método de transacciones comparables .....   | 19 |
| 3.2.3 | Método de actualización de los futuros flujos de tesorería denominada “Discounted Cash Flow” .....  | 20 |
| 4.    | Descripción de los acuerdos .....   | 23 |
| 4.1   | Realización de la operación .....   | 23 |
| 4.2   | Obligaciones de las partes .....  | 26 |
| 4.3   | Declaraciones y garantías, indemnización .....  | 29 |
| 4.4   | Gobierno corporativo .....  | 30 |
| 4.5   | Standstill, lock-up, no competencia .....   | 34 |
| 4.6   | Terminación o resolución de la operación .....  | 36 |
| 4.7   | Duración, legislación aplicable, resolución de litigios .....   | 40 |
| 4.8   | Garantía de Alexey Mordashov .....  | 40 |
| 5.    | Proyectos de integración con Mittal Steel y Severstal: datos comparativos .....   | 41 |
| 5.1   | Impacto para los accionistas .....  | 41 |
| 5.2   | Accionariado de la nueva entidad .....  | 42 |
| 5.3   | Datos operativos .....  | 42 |
| 5.4   | Estructuras financieras .....   | 43 |
| 5.5   | Conclusión general .....  | 44 |

## 1. UN PROYECTO INDUSTRIAL SÓLIDO

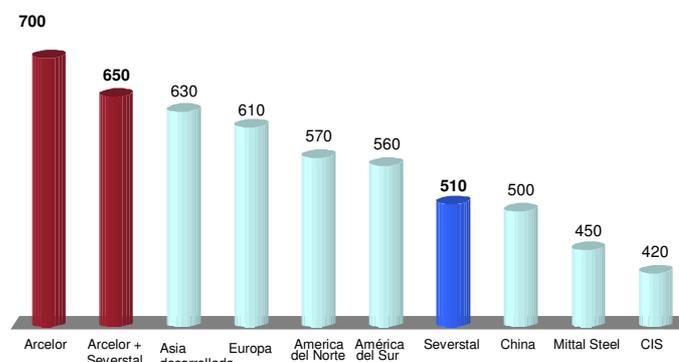
### 1.1 El líder mundial de la industria siderúrgica, especializado en aceros de fuerte valor añadido: la decisión de anteponer la creación de valor a la adición de toneladas de capacidad de producción

La integración entre Arcelor y Severstal dará lugar al nacimiento del indiscutible líder mundial en la industria siderúrgica, con una fuerte especialización en la producción de aceros de alto valor añadido.

El grupo surgido de la integración se beneficiará de una posición de liderazgo mundial tanto en términos de EBITDA (9.000 millones de euros proforma en 2005) como en volumen de negocio (46.000 millones de euros proforma en 2005). Por otra parte, se convertirá en el primer productor mundial de acero en volumen con unas capacidades de producción combinadas que llegarían a los 70 millones de toneladas.

La operación permitirá sobre todo la creación del grupo más rentable de la industria siderúrgica en términos de EBITDA. Como consecuencia de los respectivos posicionamientos de Arcelor y de Severstal en el segmento de los aceros de calidad, el grupo combinado se convertirá en líder mundial en términos de rentabilidad y de volumen de negocio por tonelada, especialmente con una ratio proforma en 2005 de 650 euros por tonelada.

Volumen de negocio por tonelada (euros, proforma 2005)



Fuente: Sociedades. Asia: Nippon Steel, Posco, JFE, China Steel. Europa: Corus, Thyssen. Norteamérica: US Steel, Nucor. Sudamérica (2004): Gerdau, CSN. China: BaoSteel. CEI: MMK, NLMK, EvrazHolding.

Nota: Arcelor proforma para las adquisiciones de Dofasco y Acesita. Severstal proforma de la fusión de los activos mineros y de la transferencia de Lucchini. Mittal Steel pro forma de las adquisiciones de Kryvorizhstal e ISG (fuente Arcelor).

El volumen de negocio de Severstal de 510 euros por tonelada es sensiblemente superior al de Mittal Steel y similar al de Arcelor. Dicha mayor similitud de Arcelor con Severstal, en lugar de con Mittal Steel, en términos de volumen de negocio es un ejemplo de la mejor complementariedad de los modelos económicos de Severstal y Arcelor.

## **1.2 Una fuerte complementariedad en torno a un proyecto industrial común**

La integración entre Arcelor y Severstal permite reunir a dos grupos que tienen orientaciones estratégicas similares en el mercado de los productos largos y planos técnicamente avanzados y de alto valor añadido, así como una presencia geográfica complementaria.

### ***Una complementariedad en torno a productos específicos técnicamente avanzados y de alto valor añadido***

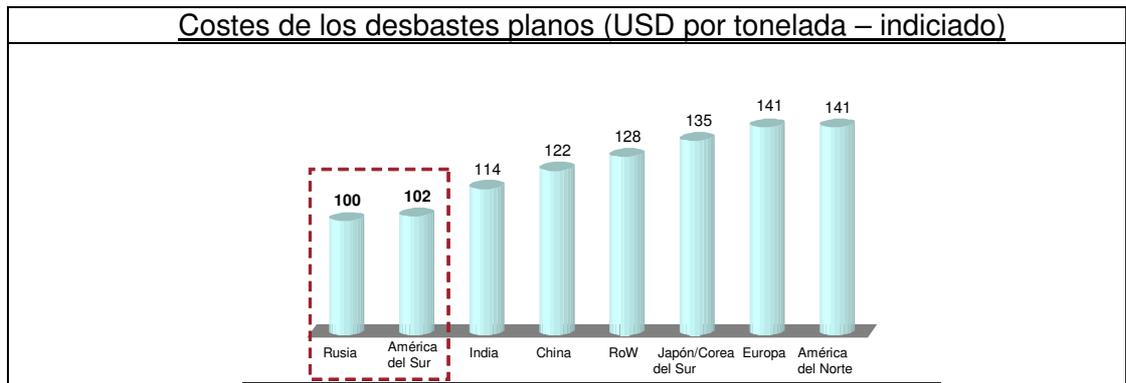
La complementariedad de los dos grupos se pone especialmente de manifiesto en dos sectores de aceros técnicamente avanzados y de alto valor añadido: el sector del automóvil para los aceros planos y la actividad de trefilado en el ámbito de los aceros largos.

La producción del nuevo grupo en 2004 representa más de 14 millones de toneladas (proforma) de aceros planos técnicamente avanzados, destinados a la industria automovilística, es decir, una cuota de ventas de, aproximadamente, el 22 %, frente a Nippon Steel, el segundo actor mundial en el sector del automóvil, cuya cuota de ventas en dicho mercado tan sólo representaba el 9 % durante ese mismo período.

De la misma manera, la combinación de los dos grupos les permitirá convertirse en el primer actor mundial del trefilado, un sector con un fuerte valor añadido, con una producción de 2,2 millones de toneladas y una cuota de ventas estimada en el 11 %.

### ***Una complementariedad geográfica en la producción a bajo coste que mejora la resistencia frente a los ciclos del sector***

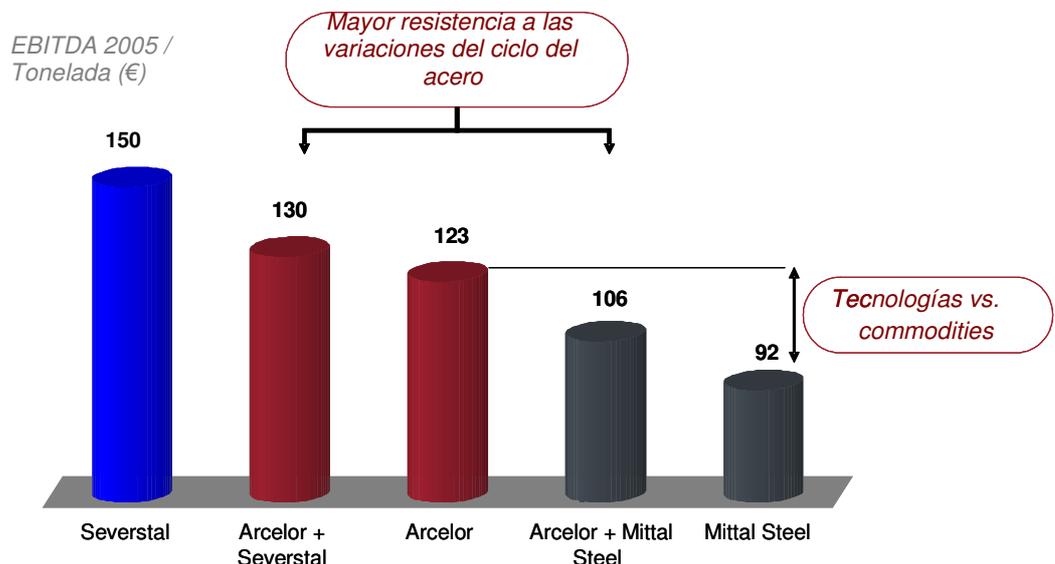
La agrupación de las unidades de producción de Arcelor en Brasil y de Severstal en Rusia debería permitir una excelente competitividad de los costes de producción del nuevo grupo. El nuevo grupo será el único grupo en disponer de centros de producción en las dos regiones con menores costes de explotación.



Costes de producción en efectivo. Rusia = base 100  
Fuente: World Steel Dynamics, 2005

La producción rusa y sudamericana generará cerca del 40 % del EBITDA del nuevo grupo. Esta fuerte implantación en zonas con bajos costes de producción permitirá reforzar aún más la resistencia del nuevo grupo frente a los ciclos de la industria, aumentando el margen de EBITDA por tonelada. Como consecuencia directa de, por una parte, el acceso a fuentes de acero baratas y, por otra, de su especialización en aceros con fuerte valor añadido, el nuevo grupo habría obtenido durante el ejercicio de 2005 un EBITDA por tonelada proforma de unos 130 euros, es decir, un múltiplo de rentabilidad casi un 30 % superior al conseguido por Mittal Steel.

**Mejora del EBITDA por tonelada del nuevo grupo (euros, proforma 2005)**



Fuente: Estimación Arcelor.

Nota: Arcelor proforma para las adquisiciones de Dofasco y Acesita. Severstal proforma de la fusión de los activos mineros y de la transmisión de Lucchini. Mittal Steel pro forma de las adquisiciones de Kryvorizhstal e ISG (fuente Arcelor).

Se desprende claramente que el excelente perfil de rendimiento de Severstal se inscribe mejor que el de Mittal Steel en una verdadera estrategia de creación de valor como la que persigue Arcelor.

***Una complementariedad geográfica y operativa que permite una integración real***

El nuevo conjunto se beneficiará de un ámbito geográfico excepcional y equilibrado, con posiciones de liderazgo a la vez en los mercados desarrollados y en los emergentes en fuerte crecimiento. En especial, el grupo se convertirá en el número uno en Europa, en Rusia y en Sudamérica. Ocupará una posición de liderazgo en Norteamérica, y reforzará su presencia industrial y desarrollará sus relaciones de cooperación en todo mundo.

Más allá de la complementariedad geográfica de los dos grupos, la fusión entre Arcelor y Severstal permitirá llevar a cabo una verdadera integración de sus actividades fuertemente complementarias. Así, las dos sociedades se beneficiarían de una plataforma de marketing y distribución integrada que se apoyaría en los puntos fuertes de cada uno de los dos grupos.

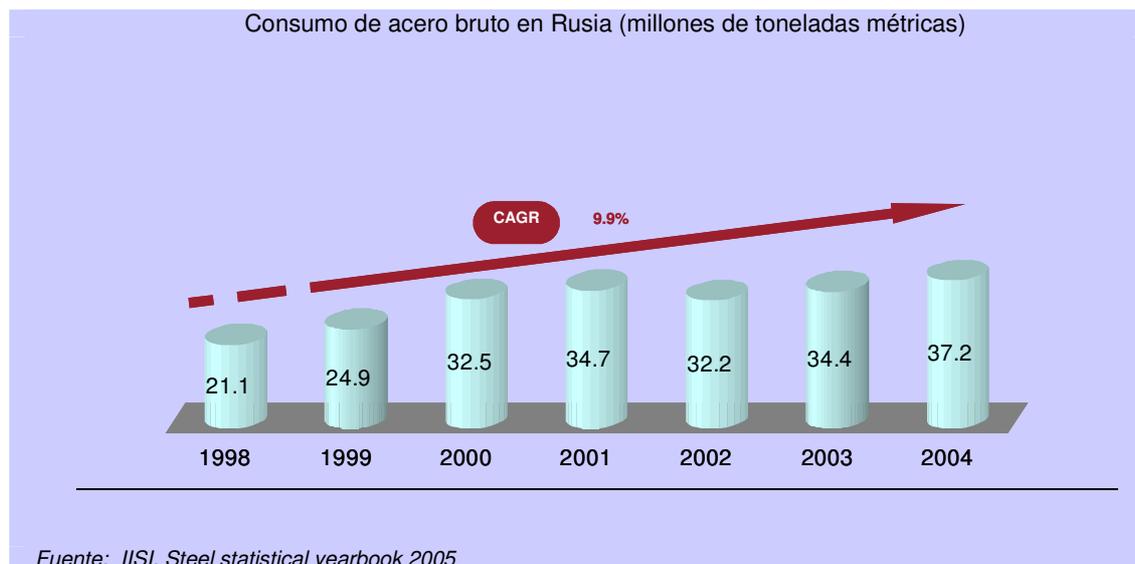
El nuevo grupo se beneficiará de la posición estratégica de Arcelor en materia de distribución, permitiendo optimizar la comercialización de los productos Severstal. Esta cooperación debería permitir una aceleración del crecimiento del grupo en el mundo y en especial en las zonas con un fuerte potencial de desarrollo, como Europa del Este, Rusia y China.

Finalmente, la cooperación técnica, que ya existe entre los dos grupos a raíz de sus cooperaciones en el pasado, crea una complementariedad que se verá ampliamente reforzada. Los intercambios de tecnología y de buenas prácticas contribuirán a extender y reforzar las sinergias que el nuevo grupo podrá conseguir. La experiencia de las *joint-ventures* actuales ha demostrado la importancia de este elemento creador de valor entre dos grupos que comparten el mismo proyecto industrial y que han aprendido a conocerse.

Por otra parte, la integración Arcelor - Severstal ilustra con claridad los límites de la combinación Arcelor - Mittal Steel. Mittal Steel más bien debilita a Arcelor en Norteamérica (proyecto de cesión de Dofasco), no aporta nada en Brasil y contribuye en cambio a crear una fuerte exposición a productos esencialmente de materias primas ("commodities") en los mercados de exportación. En efecto, Mittal Steel posee fábricas de producción en países emergentes, donde los costes de producción son ciertamente escasos, pero cuyos mercados nacionales son igualmente muy reducidos (por ejemplo, Ucrania o Kazajstán). A la inversa, Severstal ofrece a Arcelor una capacidad de producción a bajo coste en Rusia, región que disfruta de un gran mercado nacional en crecimiento, y activos interesantes y complementarios en Norteamérica y en Europa.

### **Rusia, el nuevo «Brasil» de Arcelor**

Arcelor ha observado con gran interés el reciente despegue económico ruso, y durante los tres últimos años ha intentado convertirse en un actor de referencia en este mercado en expansión para reproducir el éxito experimentado en Brasil.



### **1.3 Un proyecto industrial común que permitirá maximizar la creación de valor**

La integración entre Arcelor y Severstal es la traducción de un proyecto industrial común basado en la creación de valor en beneficio de los accionistas de los dos grupos. La combinación de las dos entidades debería, por tanto, permitir la generación de sinergias estimadas en 590 millones de euros anuales (cerca de 2.000 millones de euros de valor creado para los accionistas actuales de Arcelor) e incrementar aún más los objetivos marcados en el Plan Estratégico, con un nuevo objetivo de EBITDA combinado y normalizado en el horizonte de 2008 de más de 10.000 millones de euros.

#### **Importantes sinergias resultantes de la complementariedad de las dos sociedades**

La integración debería permitir, sin reestructuración de la parte industrial, generar sinergias estimadas en unos 590 millones de euros anuales por años completos a partir de 2009. Estas sinergias a medio plazo no necesitan evoluciones estructurales y se realizarán sin inversión o

evolución significativas de la parte industrial. Así pues, a más largo plazo pueden preverse otras sinergias.

Los dos grupos cuentan con obtener unos 505 millones de euros anuales de sinergias de EBITDA. Estas sinergias se desglosan esencialmente en cuatro grandes categorías de igual importancia:

- Compras (110 millones de euros anuales) y materias primas (35 millones de euros anuales)
- Transferencia de tecnología y buenas prácticas compartidas (150 millones de euros anuales)
- Optimización industrial (100 millones de euros anuales)
- Sinergias comerciales (110 millones de euros anuales)

A esto habría que añadir las sinergias en materia de futuras inversiones, estimadas en unos 85 millones de euros anuales.

Gracias a la fuerte complementariedad entre Arcelor y Severstal, ambos grupos no prevén costes de reestructuración o de inversión para la consecución de estas sinergias.

El conjunto de estas sinergias debería obtenerse en el horizonte del 2009, con un calendario que permitiría la obtención del 96 % de ellas a partir de 2008.

Las sinergias han sido evaluadas de manera muy concreta gracias a la colaboración de los equipos técnicos de Arcelor y de Severstal, lo que disminuye sensiblemente los riesgos de ejecución de la operación.

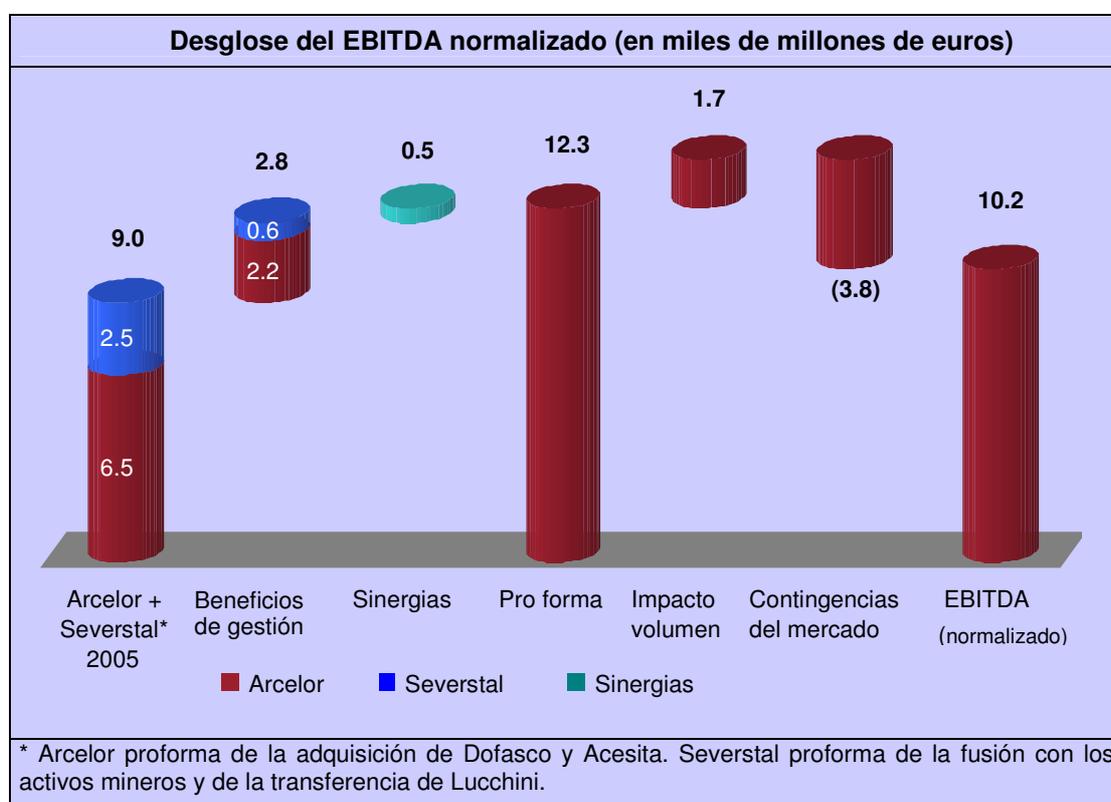
### ***Un plan de creación de valor ambicioso***

La integración con Severstal se inscribe en la lógica del Plan Estratégico anunciado por la Sociedad el 27 de febrero de 2006. La ambiciosa política de distribución anunciada por Arcelor se mantendrá tras la integración, con un objetivo de tasa de retorno de cerca del 30 % de promedio a lo largo de un ciclo. El Grupo se propone igualmente continuar en el marco del nuevo conjunto la política de crecimiento interno y externo a la que se hace referencia en el Plan Estratégico, caracterizada por la exigencia de un retorno sobre el capital invertido de un mínimo del 15 % (antes de impuestos).

En términos de EBITDA, la integración con Severstal debería permitir, sobre la base de las hipótesis consideradas en el marco del Plan Estratégico, realizar un EBITDA de más de 10.000 millones de euros hasta 2008, en condiciones medias del ciclo.

En efecto, el EBITDA de Arcelor y de Severstal combinado proforma en 2005 asciende a 9.000 millones de euros (sobre la base del perímetro actual, tras la integración a año completo de Dofasco, Acesita y Huta en el caso de Arcelor, y tras la integración a año completo de las minas y de la transferencia de Lucchini en el caso de Severstal).

Teniendo en cuenta al menos 2.800 millones de euros en beneficios de gestión previstos para el período 2006-2008 así como 500 millones de euros de sinergias derivadas de la fusión Arcelor-Severstal, este EBITDA pasaría a 12.300 millones de euros, si las condiciones económicas siguiesen siendo comparables a las del año 2005. Tras una corrección neta estimada en - 2.100 millones de euros en el período 2006-2008 para que esta estimación corresponda a las condiciones medias del ciclo, el objetivo de EBITDA es de más de 10.000 millones de euros.



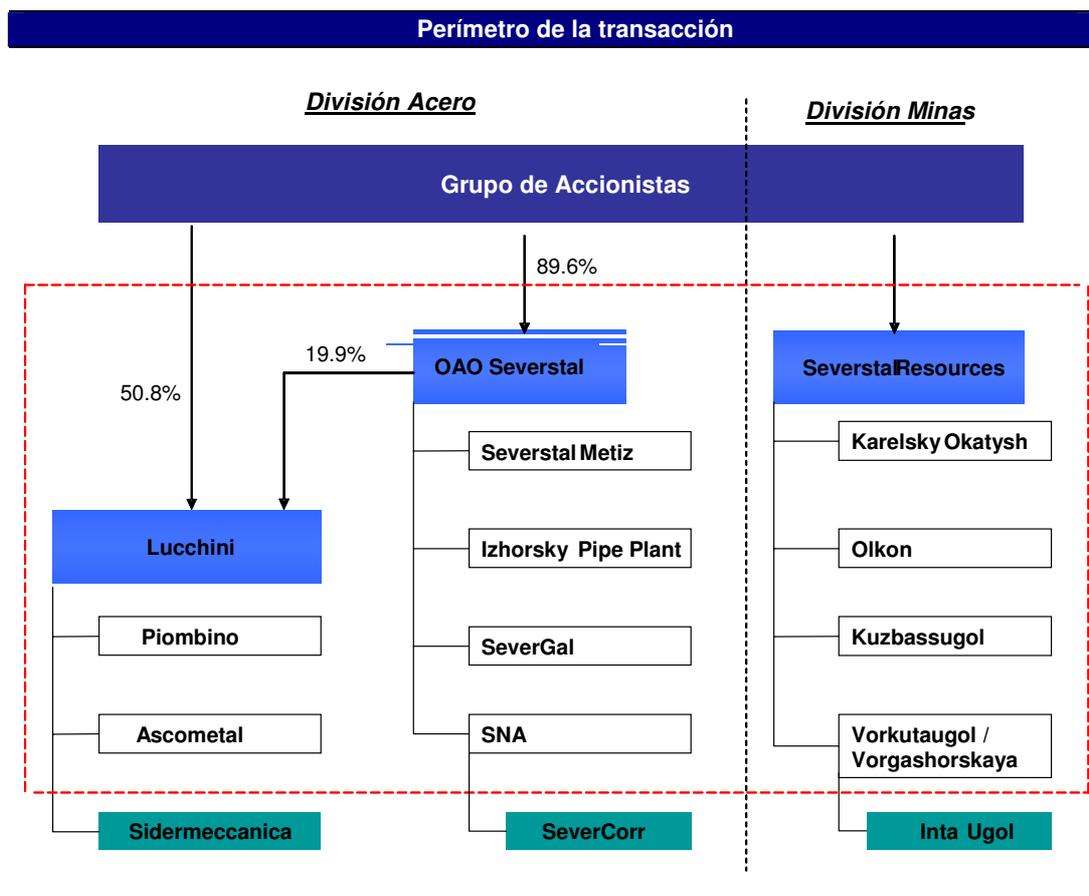
Este análisis pone de relieve una de las diferencias fundamentales entre el modelo Arcelor - Severstal y el de Mittal Steel. El conjunto Arcelor - Severstal, aunque de menor tamaño, ofrece una mejor robustez de resultados en ciclo bajo que la combinación Arcelor - Mittal Steel.

Según estimaciones de Arcelor, mientras que Arcelor cuenta con aproximadamente el 45 % en contratos a largo plazo (y Severstal del 30 % al 35 %), Mittal Steel de hecho tiene al menos el 85 % en contratos «spot». La combinación de este factor y del bajo valor añadido de los aceros de

Mittal Steel (con 450 euros por tonelada, los ingresos medios de Mittal Steel son un 35 % inferiores a los de Arcelor, con 700 euros por tonelada) genera un alto riesgo de fuerte volatilidad de los ingresos.

## 2. PRESENTACIÓN DE LOS ACTIVOS DE SEVERSTAL

El organigrama presenta el perímetro económico de la operación:



Fuente: Severstal

Severstal es un actor de primer orden de la industria siderúrgica a escala mundial, presente principalmente en el segmento de los aceros planos y en el de los aceros largos de alta tecnología. En Rusia, el grupo Severstal lidera la producción de aceros especiales con fuerte valor añadido y una competitividad en los costes que la posiciona entre los mejores del mundo. En Europa, el grupo Severstal es uno de los principales productores de productos largos de aceros especiales. En Estados Unidos el grupo dispone de capacidad de producción de aceros planos en el corazón del más importante polo de producción de la industria automovilística.

Sus instalaciones de producción rusas y europeas han sido muy modernizadas, alcanzando actualmente un nivel de calidad técnica elevado, que le permite presentar rendimientos operativos y una competitividad en costes de primer orden.

Finalmente, la estabilidad en el abastecimiento al grupo de mineral de hierro y de carbón en Rusia está asegurada gracias a sus activos mineros, que garantizan el autoabastecimiento de su fábrica integrada rusa y contribuyen a sus excelentes resultados operativos.

## **2.1 Unos activos siderúrgicos de calidad**

Con una capacidad global de producción estimada en 17 millones de toneladas, Severstal está presente (i) en Rusia, donde produce cerca de 11 millones de toneladas de acero líquido en el gran complejo integrado de Cherepovets, (ii) en los Estados Unidos, donde Severstal produce 3 millones de toneladas de acero técnicamente avanzados, destinado a la industria automovilística en el complejo de Dearborn (Michigan), situado a las puertas de la fábrica de estampación y ensamblado de Ford, y (iii) en Europa, con una producción de más de 3 millones de toneladas a través de una decena de fábricas situadas en Italia, Francia así como en el Reino Unido.

Gracias a estos activos, Severstal ocupa una posición líder en numerosos mercados de productos de alto valor añadido. En el segmento de productos planos, Severstal es el líder indiscutible en el ámbito de la industria automovilística rusa y disfruta de importantes cuotas de mercado en Norteamérica; en el segmento de productos largos, Severstal ocupa también una posición líder en el mercado ruso de aceros especiales de alto valor añadido, en particular los trefilados, y en Europa en el mercado de aceros especiales destinados a la industria automovilística.

### ***Rusia y Ucrania***

En Rusia, los activos industriales de Severstal se localizan principalmente alrededor del municipio de Cherepovets, a unos 600 kilómetros al norte de Moscú, en uno de los mayores complejos integrados del mundo. Esta concentración de las instalaciones en un único complejo permite especialmente optimizar los costes de producción. El grupo dispone asimismo cerca de San Petersburgo de una planta productora de chapa gruesa y una de producción de tubos soldados gruesos (en construcción) para la industria petrolera y gasística, que tiene unas grandes expectativas de crecimiento.

El complejo de Cherepóvets, que ocupa unos 30 kilómetros cuadrados, constituye un ejemplo particularmente exitoso de centro de producción totalmente integrado con equipos de calidad, una gran parte de los cuales

son recientes o han sido recientemente renovados, lo que permite conciliar la producción de aceros de alto valor añadido con unos costes de producción que se encuentran entre los más bajos de la industria.

- Cherepóvets es un centro de grandes dimensiones, que disfruta de economías de escala, de una excelente logística interna, de un cómodo acceso a las materias primas por ferrocarril y vías fluviales, de mano de obra cualificada de bajo coste y una larga tradición de excelencia operativa siderúrgica.
- La fecha de puesta en funcionamiento o de la última actualización de los equipamientos clave del centro, y en particular los altos hornos y las laminadoras en caliente, es de promedio inferior a los diez años.
- La fábrica de Cherepóvets tiene la Certificación ISO 14001 emitida en septiembre 2001. Severstal ha sido la primera empresa rusa del sector del acero en recibir esa certificación sobre la gestión de la protección medioambiental.
- Más del 85 % de la producción de acero se transforma en las diferentes laminadoras en caliente y en frío que hay en la planta, lo que permite que el grupo produzca y comercialice una gama de productos muy amplia, con un alto valor añadido. La extensa integración de las fases iniciales y finales de la producción permite planificar de forma óptima la producción y, por lo tanto, adaptarse a las exigencias de los clientes y llegar a los productos acabados sin crear inútiles stocks intermedios a lo largo de la cadena de producción. Esta fuerte integración permite corregir con rapidez y eficacia todos los problemas de calidad que puedan surgir, con unos costes logísticos internos mínimos.

Consecuencia a la vez de la calidad de los activos y de la política de inversiones del grupo, la mayor parte de la producción es de alta calidad y está destinada a los clientes más exigentes. La planta de Cherepovets es, pues, el mayor productor de acero para el sector automovilístico ruso, el cual a su vez experimenta un fuerte crecimiento.

En concreto, la línea de galvanización de Severgal, construida y gestionada en colaboración con Arcelor e inaugurada en abril de 2006, permite producir 400.000 toneladas anuales de aceros galvanizados destinados principalmente a la industria automovilística rusa. Severgal, sociedad de derecho ruso propiedad de Arcelor en un 25 % de Arcelor y de Severstal en un 75 % es además un ejemplo de la larga colaboración entre ambos grupos.

Severstal dispone asimismo de una división de tratamiento de productos largos: Severstal Metiz. ChSPZ (OAO Cherepovets Steel Rolling Mill), la filial operacional más importante del grupo en el seno de esta división, es propiedad en un 83,1 % de Severstal. Dicha filial fabrica una amplia gama

de productos largos para el mercado nacional, como acero estirado en frío, sujeciones, hilo y electrodos de soldadura. Gracias a una producción anual de 557.000 toneladas en 2005, ChSPZ es el líder del mercado ruso de productos trefilados y tratados en frío.

La división Metiz comprende también otras entidades: OAO OSPAZ (con capacidad de producción de unas 200.000 toneladas, produciendo sobre todo hilo de carbono bajo, medio o alto; electrodos de soldadura y rejillas metálicas) y OOO Volgometiz (con capacidad de producción de unas 70.000 toneladas y producción de muelles de gran calidad; hilo y electrodo para soldadura).

El 1 de julio de 2005, Arcelor y Severstal Metiz firmaron un acuerdo que preveía la compra por Arcelor de un 50 % de las actividades de fabricación de *steelcord*<sup>1</sup> de Severstal Metiz, en el marco de la creación de una *joint-venture* entre los dos grupos. La nueva sociedad, Trefilarbed Russia, dispone de dos unidades de fabricación en Rusia. El objetivo anunciado por los dos grupos en el marco de esta colaboración es la creación de una capacidad de producción de unas 40.000 toneladas de aceros de alta tecnología a través de un plan de inversiones de 18 millones de USD durante cinco años. Severstal controla gracias a estas distintas instalaciones cerca del 30% del mercado interior de productos largos trefilados y tratados en frío y realiza el 50% de las exportaciones rusas en el sector.

En Ucrania, Severstal adquirió recientemente cerca del 60 % del capital de la sociedad Dneprometiz, que produce 120.000 toneladas de hilos y componentes metálicos (con la opción para Severstal de adquirir una participación adicional de un 27 % del capital durante el año 2006).

Desde 2001, Severstal ha aplicado una ambiciosa política de inversiones (1.200 millones de euros sólo en el período 2001-2004) para modernizar su parque de producción y para reforzar su posición en el segmento de los aceros de alto valor añadido, reduciendo al mismo tiempo los costes de producción. El programa abarca a la vez el desarrollo de nuevas capacidades técnicas de producción así como la modernización, la mejora y la adaptación del parque productivo con el fin de incrementar el respeto del medio ambiente y la seguridad de los trabajadores. Desde el lanzamiento de este programa en 2001, Severstal ha conseguido una diversificación y un enriquecimiento de la gama de sus productos, así como un incremento significativo de la producción (+ 23 % de producción de acero colado en continuo entre 2002 y 2005).

---

<sup>1</sup> El *steelcord* está formado por varios hilos finos de acero, trenzados como cables, revestidos de latón. Se utiliza para reforzar la carcasa del neumático radial.

### **Norteamérica**

Las actividades norteamericanas de Severstal están agrupadas dentro de Severstal North America (SNA). En 2004, Severstal finalizó la adquisición de la sociedad Rouge Steel, siderúrgica que produce unos 3 millones de toneladas de acero y abastece cerca del 5% del mercado norteamericano. Entre otras cosas, esta adquisición permitió a Severstal acceder al mercado norteamericano y ganar nuevos clientes, en particular entre los fabricantes estadounidenses de automóviles.

Al principio, la fábrica de Dearborn era una división siderúrgica de Ford Motor Company y estaba integrada físicamente en el complejo industrial de origen. En 1989, Ford Motor se desprendió de su actividad siderúrgica que fue asumida a partir de entonces por Rouge Steel. A partir de aquel momento, Rouge Steel y más adelante SNA han diversificado la base de la clientela de este centro, aunque SNA y Ford hayan seguido manteniendo relaciones privilegiadas, siendo Ford el primer cliente de SNA.

Las instalaciones de SNA producen una amplia gama de aceros técnicamente muy avanzados para la industria automovilística (laminados en caliente, en frío, y revestimientos). SNA cubre esencialmente el mercado norteamericano del automóvil, el segundo del mundo, detrás del mercado europeo. SNA dispone, gracias a su planta integrada de Dearborn (Michigan), de una localización ideal para dar servicio a este mercado, ya que unos 200 clientes de SNA están localizados en un radio de menos de 600 kilómetros de esta planta.

Además de la planta de Dearborn, SNA posee un 50 % de Double Eagle y un 48 % de Spartan Steel. Double Eagle, de propiedad conjunta con US Steel, es la mayor línea de electrogalvanizado del mundo, con 800.000 toneladas de capacidad. Double Eagle suministra principalmente al mercado del automóvil acero anticorrosión recubierto de zinc (especialmente las piezas visibles de la carrocería de coches). Spartan Steel, propiedad conjuntamente con Worthington Industries, posee una línea de galvanizado en caliente con una capacidad total de 450.000 toneladas, destinadas esencialmente a la industria automovilística.

En 2005, SNA creó Mountain State Carbon, LLC en cooperación con la sociedad siderúrgica americana Wheeling-Pittsburgh. Propiedad al 50 % de SNA, Mountain State Carbon, LLC produce aproximadamente un millón de toneladas de coque al año.

Tras la compra de Rouge Steel, Severstal lanzó un programa de importantes inversiones que han permitido consolidar a largo plazo la posición de SNA en tanto que suministrador preferido de la industria automovilística norteamericana. Este plan se tradujo durante el período 2004-2005 en inversiones por un importe de aproximadamente 80 millones de USD. Se prevén unas inversiones adicionales por un importe estimado de unos 750 millones de USD para los próximos tres años. El plan contempla en concreto la ampliación del alto horno «C», el aumento de la

capacidad del tren en caliente así como la completa modernización de la fase en frío.

Arcelor considera que la combinación de Dofasco y SNA constituye una buena plataforma de desarrollo más atractiva y duradera que la de Mittal Steel USA, en línea con su estrategia de crecimiento en el segmento de los productos de alto valor añadido.

### **Europa**

En Europa Occidental, la parte más importante de la actividad de Severstal está en manos del grupo Lucchini, filial de su propiedad en un 70 %, y de su filial Ascométal. Gracias a sus veinte plantas y centros de servicio repartidos en toda Europa y a su capacidad de producción de 4 millones de toneladas, Lucchini es la segunda siderúrgica italiana, la decimosegunda europea, y ocupa una posición líder en el segmento de los productos largos especiales.

Lucchini es el líder en el mercado del hilo de alta calidad de Italia, primer mercado europeo. Es el único productor de hilo en Italia. Aproximadamente un 85 % del volumen de negocios del grupo Lucchini es desarrollado por Lucchini Piombino (tres plantas principales en Italia) y Ascométal (cuatro plantas principales en Francia).

Lucchini Piombino, desde sus fábricas de Trieste, Piombino y Lecco, produce fundición líquida, desbastes planos, raíles, hilo y barras. Sus privilegiadas localizaciones confieren a Lucchini un excelente acceso a las principales cuencas de demanda.

Los costes de producción de las plantas de Piombino y Lecco son competitivos en Europa en la producción de alambrón de calidad, en particular gracias a su canal de distribución integrado. La integración del centro de Lucchini en Piombino con los activos de Arcelor del polo de producción europeo debería permitir la optimización de las instalaciones de producción mediante la especialización de ciertos centros, consiguiéndose así una mejora de su posición competitiva.

Con un EBITDA de 140 millones de euros en 2005, Lucchini Piombino ha obtenido un margen de EBITDA del 13 %, superando con creces los resultados estimados de Unimétal, la división comparable de Mittal Steel que generó 28,2 millones de euros con una producción cercana a 1,3 millones de toneladas. El bajo rendimiento de dicho activo de Mittal Steel, sin embargo presentado a menudo como un caso de escuela de la capacidad de Mittal Steel para reflotar empresas en dificultades, es una de las numerosas razones de los interrogantes que se plantea la Dirección General de Arcelor en cuanto a la calidad real de los activos que Mittal Steel aportaría en una combinación Mittal - Arcelor, y en cuanto a los riesgos reales que correrían los accionistas de Arcelor debido al potencial

de bajada de los títulos de Mittal Steel desde los primeros momentos de un cambio de ciclo.

Ascométal, la filial francesa de Lucchini, presenta un rendimiento aún mejor debido al su posicionamiento de nicho en productos de más alto valor añadido. Efectivamente Ascométal es uno de los líderes mundiales en el campo de los productos largo de alta tecnicidad. Desde sus fábricas de Les Dunes, Hagondange, Fos-Sur-Mer, Le Cheylas (Allevard), Custines y Le Marais, el grupo produce barras redondas y planas, y distintos tipos de cables de acero, así como palanquillas.

Desde el punto de vista de los accionistas de Arcelor, Lucchini constituye un nuevo ejemplo de la superioridad de la lógica industrial de la integración Arcelor - Severstal, que permite poner en práctica una estrategia de consolidación de la calidad con menor riesgo.

Además, Severstal acaba de finalizar en abril de 2006 la adquisición de Carrington Wire, productor de hilos y componentes metálicos en el Reino Unido (muelles con carbono, hilo electrogalvanizado...). Gracias a sus tres plantas (Cardiff, Elland, Rylands Wire Products), Carrington Wire produce aproximadamente entre 150.000 y 200.000 toneladas anualmente y consigue así un 30 % del mercado nacional. Carrington refuerza la posición mundial de Severstal Metiz dándole acceso a nuevas capacidades de producción y nuevos mercados gracias a una extensa red comercial.

## **2.2 Unos importantes activos mineros en Rusia**

Tras las operaciones de reestructuración dentro del grupo de las actividades mineras anunciadas el 7 de febrero de 2006, los activos mineros controlados directamente por Alexey Mordashov, especialmente a través de la sociedad Severstal-Resources, se aportarán a Severstal, que dispondrá así de importantes activos mineros que permiten garantizar la autosuficiencia total para las materias primas del grupo en Rusia y una autosuficiencia que puede alcanzar el 60 % en mineral de hierro y el 87 % en carbón para las demás regiones del mundo. La realización de esta operación está en curso en la fecha del presente documento.

Severstal-Resources posee en efecto unas reservas de mineral de hierro para un período estimado en 70 años aproximadamente, y reservas de carbón para un período superior a 80 años. El excedente de materias primas no utilizado por Severstal en Rusia, tras optimizar el aprovisionamiento entre sus propias minas y productores locales, es exportado (especialmente las briquetas) o vendido en el mercado nacional.

### ***Extracción de mineral de hierro***

Severstal-Resources posee dos minas de extracción de mineral de hierro en Rusia: Karelsky Okatysh y Olkon, situadas ambas al noroeste de

Moscú, con vías de acceso a la planta de Cherepovets, principal unidad de producción del grupo en Rusia. La producción de estas dos minas permite satisfacer la totalidad de las necesidades de mineral de hierro de la fábrica de Cherepovets. Su localización permite una cómoda comercialización de los excedentes, gracias a un fácil acceso a través de ferrocarril hacia Finlandia o mediante transporte marítimo.

La mina de Karelsky Okatysh, propiedad al 90,8 % de Severstal-Resources y situada en la República de Carelia, es un gran complejo integrado de producción de briquetas. La planta produjo 8,8 millones de toneladas de briquetas en 2005 y se estima que sus reservas son de unos 1.200 millones de toneladas.

Una de las principales bazas de la mina de Karelsky Okatysh es su gran flexibilidad de salidas. Por su ubicación, la producción de la planta puede ser consumida por Severstal, exportarse o ser vendida en el mercado interior, lo que permite ajustarse a las condiciones de los mercados de forma flexible.

La mina de Olkon, en la región de Murmansk (al noroeste de Moscú) propiedad en un 92,4% de Severstal-Resources, es un actor de mediano tamaño con una producción de 4 millones de toneladas de concentrado y unas reservas estimadas en unos 630 millones de toneladas. Se plantean nuevas ampliaciones de esta mina que podrían aumentar la producción de concentrado.

### ***Extracción de carbón***

Severstal-Resources posee dos complejos mineros de extracción de carbón en Rusia: VorkutaUgol/Vorgashorskaya (República de Comí) y KuzbassUgol (situada en los Urales).

El complejo de VorkutaUgol/Vorgashorskaya, en manos al 87,3 % de Severstal-Resources, es un amplio complejo que suministra una gran proporción de carbón duro de gran calidad (carbón de coque y térmico). En 2005 su producción se elevó a cerca de 7 millones de toneladas. Sus reservas se estiman en aproximadamente 440 millones de toneladas de carbón de coque y 130 millones de toneladas de carbón térmico. VorkutaUgol/Vorgashorskaya desempeña un papel estratégico dado que garantiza el suministro de carbón de gran calidad a la planta de Cherepovets.

KuzbassUgol, en manos al 97,8 % de SeverStal-Resources y situada en la región de Kemerovo, es un actor mediano que agrupa dos minas (Pervomayskaya y Berezovskaya) que suministran concentrado y carbón de coque. Las reservas de KuzbassUgol se estiman en unos 370 millones de toneladas y su producción se elevó a más de 2 millones de toneladas, de las que la parte esencial se destinó a la fábrica de Cherepovets

### ***Piedra de cal***

Por último, Severstal posee también, en la región de Vologda, minas de piedra de cal cuyas reservas se estiman aproximadamente en 350 millones de toneladas. Dicha materia prima se utiliza para eliminar las impurezas presentes en el metal líquido antes de su transformación en desbastes planos.

## **3. ELEMENTOS DE VALORACIÓN**

Como contraprestación de la aportación de Severstal<sup>2</sup> al Grupo Arcelor y de una suma de 1.250 millones de euros, el Acuerdo de Alianza Estratégica prevé la emisión por parte de Arcelor, a una sociedad propiedad indirecta al 100 % de Alexey Mordashov, de 295 millones de acciones a un precio de 44 euros (ex dividendo), es decir un valor total de 13.000 millones de euros.

En una carta de fecha 25 de mayo de 2006 dirigida al Consejo de Administración de Arcelor, el banco Morgan Stanley consideró que en aquella fecha, sobre la base y bajo reserva de las hipótesis consideradas en su informe, la adquisición de Severstal por Arcelor, junto con la aportación en efectivo, en contraprestación de acciones de Arcelor que se habrían de emitir, es equitativa para Arcelor desde un punto de vista financiero.

La valoración de los activos aportados será, asimismo, objeto, antes de llevar a cabo la operación, de un informe realizado por un experto contable, de conformidad con el procedimiento de verificación de las aportaciones no dinerarias previsto por el derecho luxemburgués.

### **3.1 Valoración de Severstal**

El Acuerdo de Alianza Estratégica valora la participación de Alexey Mordashov en Severstal y los diferentes activos comprendidos en el perímetro de la transacción a 11.700 millones de euros, o sea un valor total de Severstal y dichos activos de 13.000 millones de euros (después de la deducción de la parte de los minoritarios en los activos aportados).

Una vez ajustados los elementos de deuda financiera y de los intereses minoritarios, el valor de empresa estimado de los activos aportados queda establecido en 14.400 millones de euros.

---

<sup>2</sup> Véase una descripción del perímetro de los activos aportados en el apartado 2.

### Cálculo del Valor de Empresa de Severstal

|   |             |
|---|-------------|
| <i>En miles de millones de euros</i>    |             |
| <b>Valoración de los fondos propios</b> | <b>13,0</b> |
| Deuda Financiera Neta <sup>3</sup>      | 0,7         |
| Intereses Minoritarios                  | 0,7         |
| <b>Valor de Empresa</b>                 | <b>14,4</b> |

Los activos aportados generaron en 2005 un EBITDA normalizado pro forma<sup>4</sup> de 2.570 millones de euros (es decir un EBITDA normalizado pro forma de 3.200 millones de USD convertidos en euros sobre la base del tipo medio de 2005 de 1,245 dólares por 1 euro).

Sobre esta base, el multiplicador de EBITDA utilizado para la valoración de Severstal en el marco de la operación es 5,6x para 2005.

### 3.2 Elementos de apreciación de la valoración de los activos de Severstal incluidos en el perímetro de la transacción

Los activos aportados han sido valorados sobre la base de los métodos siguientes:

- Múltiplos de sociedades comparables
- Múltiplos en transacciones comparables recientes
- Actualización de los futuros flujos de tesorería

La cotización bursátil de Severstal no ha sido considerada pertinente a causa del flotante muy limitado del título (aproximadamente el 10 %) y de su escasa liquidez (2,7 % del número total de acciones intercambiadas anualmente sobre la base de la media de un mes, 2,2 % sobre una media de tres meses<sup>5</sup>), que no permiten deducir de ello una valoración apropiada de Severstal. Además, la cotización bursátil refleja la valoración de la entidad cotizada de Severstal en su perímetro actual y no tiene en cuenta los activos suplementarios que serán aportados a Severstal en el marco de la transacción (véase la descripción del perímetro de la transacción en el apartado 3.2).

<sup>3</sup> Ajustada por las pensiones, inversiones financieras y sociedades en régimen de puesta en equivalencia.

<sup>4</sup> Tras la realización de la Operación, la partes procederán eventualmente a un ajuste del precio que se podrá efectuar en acciones de Arcelor y/o en efectivo, para reflejar los importes de EBITDA normalizado y de deuda financiera neta para el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 que han sido tomados en cuenta por las partes para la valoración de sus actividades respectivas.

<sup>5</sup> Calculado sobre la base anual del anuncio previo del proyecto de integración.

### 3.2.1 Método de las sociedades comparables

Los datos financieros previstos referentes a las sociedades cotizadas comparables han sido establecidos a partir de un consenso de mercado basado en los informes de analistas disponibles a 9 de junio de 2006 tras la publicación de los resultados anuales de 2005 y del primer trimestre de 2006.

El múltiplo de EBITDA considerado en el caso de Severstal (5,6x en 2005) está en línea con los múltiplos de EBITDA aplicados en el caso de las sociedades integradas comparables, como NLMK (5,2x en 2005 y 5,3x en 2006) y CSN (5,3x en 2005 y 5,9x en 2006), que figuran, respectivamente, entre los principales productores en Rusia<sup>6</sup> y en Brasil<sup>7</sup>. Como sociedades integradas que operan en mercados con fuerte desarrollo del consumo y bajos costes de producción, NLMK y CSN presentan perfiles muy similares al de Severstal. El muy buen rendimiento de Lucchini y la calidad de los activos americanos ofrecen un confort suplementario en términos de valoración frente a sociedades comparables de Europa y Estados Unidos.

Además, un establecimiento financiero americano de primer nivel, en el marco de la consolidación de los activos mineros y siderúrgicos de Severstal, recientemente ha emitido una opinión que valora los activos mineros de Severstal Resources en más de 4.000 millones de USD.

La cotización del valor en bolsa ha sido establecida sobre una media del cierre de cotización entre la fecha de anuncio de la oferta modificada de Mittal Steel (19 de mayo de 2006) y el 9 de junio de 2006.

---

<sup>6</sup> 9 millones de toneladas producidas en 2005.

<sup>7</sup> 5,8 millones de toneladas producidas en Brasil.

**Múltiplos de sociedades comparables cotizadas : Valor de empresa / EBITDA**

|                   | Sociedad                         | Capi. bursátil<br>(m EUR) | Valor de empresa<br>(m EUR) | VE/EBITDA |       |
|-------------------|----------------------------------|---------------------------|-----------------------------|-----------|-------|
|                   |                                  |                           |                             | 2005E     | 2006E |
| Europa occidental | Corus                            | 5 322                     | 6 656                       | 4,4x      | 4,8x  |
|                   | SSAB                             | 3 933                     | 3 873                       | 5,4x      | 5,5x  |
|                   | ThyssenKrupp                     | 13 010                    | 20 529                      | 5,8x      | 5,0x  |
|                   | Boehler Uddeholm                 | 515                       | 1 105                       | 2,7x      | 2,5x  |
|                   | Voestalpine                      | 4 345                     | 5 411                       | 5,3x      | 5,1x  |
| América del Norte | Nucor                            | 12 882                    | 12 388                      | 6,3x      | 5,6x  |
|                   | US Steel                         | 6 109                     | 7 429                       | 5,3x      | 5,1x  |
| América Latina    | Gerdau                           | 6 951                     | 9 630                       | 5,3x      | 4,7x  |
|                   | CSN                              | 6 467                     | 8 559                       | 5,3x      | 5,9x  |
| Asia              | POSCO                            | 15 739                    | 12 941                      | 2,2x      | 3,0x  |
|                   | JFE                              | 19 217                    | 25 520                      | 5,3x      | 5,5x  |
|                   | Nippon                           | 19 393                    | 23 017                      | 4,5x      | 4,8x  |
| Rusia             | NLMK                             | 9 804                     | 8 717                       | 5,2x      | 5,3x  |
|                   | Evraz                            | 6 398                     | 7 626                       | 5,1x      | 4,7x  |
|                   | Mechel                           | 2 371                     | 2 304                       | 4,0x      | 4,1x  |
|                   |                                  |                           | <b>Media</b>                | 4,8x      | 4,8x  |
|                   |                                  |                           | <b>Medio</b>                | 5,3x      | 5,0x  |
|                   |                                  |                           | <b>Máximo</b>               | 6,3x      | 5,9x  |
|                   |                                  |                           | <b>Mínimo</b>               | 2,2x      | 2,5x  |
|                   | <b>Arcelor PF <sup>(1)</sup></b> | 21 814                    | 31 895                      | 4,9x      | 5,1x  |

(1) Incluidas Dofasco y las sinergias que provienen de la operación, tal como han sido anunciadas por la dirección de Arcelor.

En conclusión, valorar al 100 % del valor de empresa de Severstal en 14.000 millones de euros permite la entrada en el Grupo de una plataforma estratégica única en el grupo, equivalente a un «nuevo Brasil» para Arcelor, a un nivel de múltiplos comparables.

### 3.2.2 Método de transacciones comparables

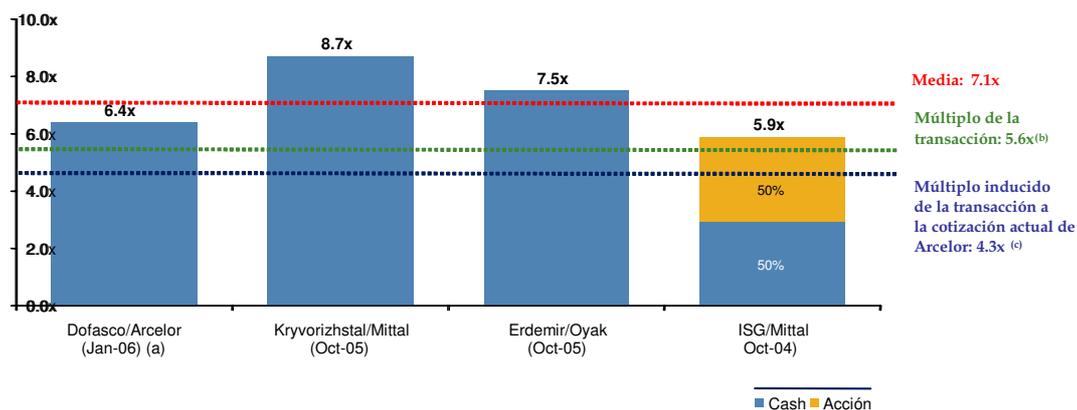
El multiplicador de EBITDA de 5,6x que resulta de la valoración de Severstal dentro del marco de la operación sigue siendo inferior de manera muy significativa a los multiplicadores considerados con ocasión de las últimas grandes transacciones que se han producido en el sector de la siderurgia. El descuento aplicado a la cotización observada con relación a las transacciones efectuadas más específicamente en los mercados de fuerte desarrollo del consumo y escasos costes de producción, comparables en el mercado en el que interviene Severstal, es todavía más importante.

Así, este descuento alcanza:

- el 36 % respecto al multiplicador de transacción Kryvorizhstal – Mittal Steel;
- el 26 % respecto al multiplicador de transacción Erdemir – Oyak.

### Multiplicadores de transacciones comparables : Valor de empresa / EBITDA

Valor de empresa / EBITDA



- (a) Incluye un ajuste por QCM  
 (b) Sobre la base de un precio por acción de Arcelor de 44 euros  
 (c) Sobre la base de un precio por acción de Arcelor de 32.76 euros (media de la cotización de cierre entre la fecha de anuncio de la oferta modificada de Mittal Steel (19 de mayo de 2006) y el 9 de junio de 2006).

La operación con Severstal, al ser asimilable desde un punto de vista económico a una fusión, no induce ninguna prima de control. El multiplicador de 5,6x seleccionado para la valoración de Severstal es pues inferior a los multiplicadores de transacciones comparables.

### 3.2.3 Método de actualización de los futuros flujos de tesorería denominada “Discounted Cash Flow”

El valor de los activos de Severstal va ligado a su capacidad de generar flujos de tesorería netos disponibles susceptibles de remunerar los capitales invertidos.

Según este método, el valor de los fondos propios de una sociedad corresponde a la suma de sus futuros flujos de tesorería disponibles, antes de la incidencia de la modalidad de financiación, actualizados al coste promedio ponderado de los capitales invertidos, disminuido con el endeudamiento financiero neto (o aumentado con la tesorería neta en la fecha de la evaluación), considerando un valor terminal para la actualización de los flujos al infinito.

### ***Hipótesis en las proyecciones financieras y perspectivas del modelo***

El *business plan* del grupo Severstal para el período 2006-2015 ha sido establecido por su dirección y equipos de operaciones, y luego discutido con la dirección de Arcelor, que ha podido apreciar su pertinencia, gracias a su conocimiento del grupo, como resultado de más de 10 años de contactos y de cooperación, de múltiples visitas a los centros de producción y de una relación de cooperación reforzada a través de la creación de *joint-ventures*. De este modo, Arcelor ha podido considerar que las hipótesis siguientes, a partir de las cuales se han determinado los indicadores financieros de Severstal a medio plazo, estaban justificadas:

- la aplicación de un tipo impositivo corriente distinto según la localización de los activos (el 24 % en Rusia, el 35 % en Estados Unidos, el 40 % en Italia);
- una evolución conservadora del EBITDA (a partir de una base de 2.570 millones de euros en 2005), con un crecimiento anual medio de aproximadamente el 2 % en el período 2006-2015, pero con evoluciones anuales que reflejan las anticipaciones del ciclo;
- inversiones casi constantes durante el período 2006-2007, antes de una ligera desaceleración en 2008 (a causa de la disminución de las inversiones de SNA).

### ***Determinación de los flujos de tesorería disponibles***

Los flujos de tesorería se calculan con anterioridad a la incidencia del modo de financiación y de la forma siguiente:

Beneficios de explotación

(+) dotaciones para amortizaciones y provisiones

(-) impuestos calculados sobre la base de los beneficios de explotación

(-) variación del capital circulante

(-) inversiones de mantenimiento

### ***Determinación de la tasa de descuento***

La tasa de actualización es el coste de los capitales empleados, es decir, el promedio ponderado del coste de los fondos propios y de la deuda neta.

Se ha considerado un coste promedio ponderado de los capitales empleados del 11,5 % tomando en consideración los distintos parámetros de los activos: financiero, económico y geográfico.

### ***Valor final***

El valor final, calculado con una tasa de crecimiento al infinito del *cash flow* normativo del 1,5 %, conservadora, asciende a 7.000 millones de euros en valor actual, aproximadamente.

### ***Conclusión***

Sobre estas bases, y según el método de actualización de las previsiones de los flujos de tesorería, el valor de empresa obtenido para Severstal se sitúa en una horquilla que oscila entre 14.000 y 17.000 millones de euros (utilizando un coste promedio ponderado del capital que oscila entre el 11 % y el 12 % y una tasa de crecimiento al infinito que va del 1 % al 2 %), suponiendo una valoración de los fondos propios (para el 100 %) comprendida entre 13.000 y 16.000 millones de euros, es decir una prima que oscila entre cerca del 5 % a más del 20 % aproximadamente en relación con el importe considerado para la transacción.

## 4. DESCRIPCIÓN DE LOS ACUERDOS

De conformidad con los términos del Strategic Alliance Agreement, de fecha 25 de mayo de 2006 (el «Acuerdo»), Arcelor se compromete a adquirir, a través de aportaciones en especie, los activos siderúrgicos y mineros que posee Alexey Mordashov, fundamentalmente en Rusia, en Italia y en Norteamérica (la «Operación»). Desde el punto de vista económico, los activos aportados comprenden participaciones, directas e indirectas, en las sociedades siderúrgicas OAO Severstal (aproximadamente el 89,6 %), Severstal North America (aproximadamente el 93 %) y Lucchini SpA (aproximadamente el 70,82 %), así como activos mineros en Rusia (actualmente dentro de una sociedad, SeverStal-Resources, cuya agrupación en Severstal está en curso) y un importe de 1.250 millones de euros en efectivo (los «Activos Aportados»). La participación de Severstal en Severcorr y la de Lucchini en Sidermeccanica quedan excluidas del perímetro de la Operación. Las aportaciones serán efectuadas por una sociedad que es parte en el Acuerdo (el «Accionista») y controlada al 100% por Alexey Mordashov, a favor de una filial indirecta de Arcelor. Los títulos recibidos como contraprestación de las aportaciones serán aportados *in fine* por el Accionista a Arcelor en contrapartida por la emisión por parte de ésta de 295 millones de acciones nuevas que representan alrededor del 32 % del capital de Arcelor (después de las aportaciones).

### 4.1 Realización de la operación

#### ***Condiciones suspensivas***

La obligación de las partes de realizar la Operación está sujeta al cumplimiento (o a la renuncia, en su caso) de las siguientes condiciones suspensivas:

- expiración de los plazos con efecto suspensivo y obtención de las autorizaciones requeridas en materia de control de concentraciones (la «Condición Antitrust»);
- obtención de todas las demás autorizaciones administrativas que se requieran para la Operación;
- ausencia de recomendación por parte del Consejo de Administración de Arcelor de la Oferta de Mittal Steel (la «Oferta») o de cualquier otra oferta pública de adquisición referida a los títulos de Arcelor;
- en la fecha del cumplimiento de la Condición Antitrust, ausencia de un rechazo de la operación por accionistas, reunidos en junta

general, que representen más del 50 % del capital social de Arcelor en el día de la junta;

- ausencia de ley, norma, decisión u orden cuyo efecto sea prohibir, limitar o restringir la realización de la Operación;
- ausencia de incumplimientos de las declaraciones y garantías de las partes en virtud del Acuerdo, salvo incumplimientos que no impliquen, individual o colectivamente, un acontecimiento perjudicial significativo susceptible de reducir, directa o indirectamente, en un 15 % o más, el valor de los Activos Aportados o, según el caso, el de Arcelor y sus filiales significativas consideradas en su conjunto;
- ausencia de incumplimiento respecto a las obligaciones y compromisos de las partes en virtud del Acuerdo, salvo incumplimientos que no impliquen, individual o colectivamente, un acontecimiento perjudicial significativo susceptible de reducir, directa o indirectamente, en el 15 % o más, el valor de los Activos Aportados o, según el caso, el de Arcelor y sus filiales significativas consideradas en su conjunto;
- ejecución plena y completa por cada Parte de ciertos compromisos y obligaciones según los términos del Acuerdo;
- ausencia de descubrimiento en el marco de la due diligence llevada a cabo por las partes o de puesta de manifiesto por una parte a la otra de cualquier hecho o circunstancia anterior a la fecha de celebración del Acuerdo y susceptible de reducir, directa o indirectamente, en el 15 % o más, el valor de los Activos Aportados o, según el caso, el de Arcelor y sus filiales significativas consideradas en su conjunto; y
- agrupación de las participaciones aportadas en una filial común ("SPV1").

### ***Due diligence***

El acuerdo prevé que cada parte realizará una auditoria de los activos correspondientes de la otra parte entre la fecha de conclusión y la Fecha de Realización de la Operación. Arcelor y sus asesores realizarán una due diligence de los Activos Aportados, mientras que Alexey Mordashov y sus asesores la realizarán respecto de Arcelor y sus filiales significativas. Estas revisiones están siendo realizadas en este momento, y continuarán hasta la Fecha de Realización de la Operación. Dichas revisiones afectan a todos los aspectos operativos, financieros, contables, medioambientales y jurídicos de las actividades referidas. Cabe señalar que cada parte podrá decidir no proceder con la Realización de la Operación (i) en caso de que descubra con ocasión de sus revisiones, cualquier cuestión anterior a la fecha de firma del Acuerdo y susceptible de reducir, directa o indirectamente, el 15% o más, el valor, según el caso, de los Activos

Aportados o de Arcelor y sus filiales significativas consideradas en conjunto, o (ii) en caso de restricción o de limitación al acceso por una parte a informaciones significativas sobre activos referidos de la otra parte.

### ***Fecha de realización de la operación***

La realización de la operación (la «Realización de la Operación») tendrá lugar en una fecha fijada de común acuerdo entre las partes, y en cualquier caso, no más tarde de:

- o bien el séptimo día laborable siguiente a la fecha de cumplimiento de la Condición Antitrust, siempre que en dicha fecha se hayan satisfecho todas las demás condiciones;
- o bien, si esas otras condiciones no se han satisfecho al séptimo día laborable siguiente a la fecha de cumplimiento de la Condición Antitrust, en una fecha que no supere el trigésimo día siguiente al cumplimiento de la Condición Antitrust, siempre y cuando todas las demás condiciones se hayan cumplido en aquel momento.

Habida cuenta de los plazos aplicables para la obtención de las autorizaciones que se requieren en materia de control de concentraciones, la Realización de la Operación no debería producirse antes del 11 de julio de 2006.

### ***Entrega de documentos***

Las partes se han comprometido a elaborar y a entregar, en la fecha de Realización de la Operación y conforme con la práctica habitual en operaciones de esta naturaleza, determinados documentos contractuales y societarios, con el fin de asegurar el cumplimiento por cada una de las partes de sus declaraciones y garantías contenidas en el Acuerdo y la realización de la Operación, de acuerdo con los términos aquí señalados (en particular, estatutos de las correspondientes sociedades, acuerdos sociales para la ejecución de la Operación, documentación de la emisión de las nuevas acciones de Arcelor, contratos relativos a la inmovilización y pignoración de acciones descritos más adelante, y otros documentos relativos a la aportación de los Activos Aportados a una filial común).

### ***Autorización del Consejo de Administración***

La integración estratégica con Severstal, la celebración del Acuerdo y la realización de las operaciones previstas en el mismo, incluidos los términos y condiciones del aumento del capital social por vía de aportaciones en especie, han sido autorizadas por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión del 25 de mayo de 2006.

Se han delegado todos los poderes al Presidente y a cada uno de los miembros de la Dirección General a fin de realizar la Operación, y en particular aceptar las aportaciones efectuadas a la Sociedad y, sin perjuicio de la confirmación de la valoración de las aportaciones por el auditor, proceder a la emisión de las acciones nuevas que corresponda.

### ***Emisión de acciones Arcelor***

La emisión de acciones de Arcelor será ejecutada por el Presidente o un miembro de la Dirección General, de conformidad con los poderes otorgados por el Consejo de Administración. Se producirá en el día de la Realización de la Operación y sujeto al cumplimiento de las condiciones suspensivas y a la confirmación del valor de las aportaciones por el auditor, de conformidad con la legislación luxemburguesa.

## **4.2 Obligaciones de las partes**

### ***Junta Consultiva***

Arcelor se ha comprometido a convocar y celebrar, antes de la realización de la Condición Antitrust, una junta general de accionistas de la Sociedad para poder estudiar la Oferta y consultarles acerca de la Operación (la «Junta Consultiva»). Si se pronunciaran contra la realización de la Operación accionistas presentes o representados en la Junta Consultiva que representen más del 50 % de las acciones de Arcelor en circulación el día de la Junta, entonces el Acuerdo podrá ser rescindido. El Consejo de Administración de Arcelor recomendará a los accionistas no oponerse a la Realización de la Operación en la citada Junta Consultiva. Con motivo de su reunión del 11 de junio de 2006, el Consejo de Administración de la Sociedad decidió convocar la Junta Consultiva para el 30 de junio de 2006.

### ***Junta General Extraordinaria***

Tras la Realización de la Operación, Arcelor convocará y reunirá a sus accionistas en una junta general extraordinaria con el siguiente orden del día:

- concesión al Consejo de Administración, por cinco años, de una nueva autorización de aumento del capital social hasta un límite de cien millones de acciones nuevas;
- ratificación del nombramiento por cooptación como administradores de las seis personas designadas por el Accionista; y
- adopción de los nuevos estatutos de Arcelor que figuran en el anexo del Acuerdo.

Las partes han acordado modificar los estatutos de Arcelor para reflejar en ellos los siguientes principios:

- toda persona que alcance, de la forma que sea (activa o pasivamente, directa o indirectamente), el control de al menos el 45 % de los derechos de voto de Arcelor deberá presentar o hacer presentar una oferta pública irrevocable e incondicional respecto del 100 % del capital de Arcelor, desembolsada en su totalidad en efectivo y a un precio justo;
- el número máximo de administradores será fijado en 18;
- por lo menos la mitad del Consejo de Administración serán consejeros independientes;
- el Consejo de Administración incluirá como mínimo a tres consejeros en representación de los empleados;
- el Comité de Nombramientos y Remuneraciones estará presidido por un consejero independiente;
- el Comité de Auditoria estará compuesto únicamente por consejeros independientes;
- los estatutos de Arcelor podrán modificarse por una Junta General de accionistas que cumpla con las condiciones de quórum y mayoría que establece el derecho luxemburgués, con excepción de las reglas antes mencionadas, que sólo podrán modificarse en una votación en la que estén representados al menos al 45% de los derechos de voto de Arcelor.

Hasta la adopción de los nuevos estatutos de Arcelor, se considerará que las disposiciones anteriores forman parte integrante del Acuerdo.

### ***Gestión de los negocios entre la firma del Acuerdo y la Realización de la Operación***

Las partes han acordado gestionar sus respectivos negocios desde la firma del Acuerdo hasta la Realización de la Operación conforme al curso normal de los negocios y de conformidad con las prácticas anteriores y con las limitaciones previstas en el Acuerdo.

### ***Dividendos***

El Accionista no tendrá derecho al dividendo de 1,85 euros por acción distribuido por Arcelor con cargo al ejercicio de 2005. Las partes no podrán

anunciar ni efectuar ninguna distribución, pago de dividendos, compra de acciones (con excepción de la OPRA anunciada por Arcelor) o cualesquiera otras operaciones similares, con excepción del derecho de OAO Severstal de efectuar distribuciones entre sus accionistas por un importe total de hasta 90 millones de USD (no debiendo superar los 75 millones de USD la parte alícuota que corresponda a Alexey Mordashov).

### ***Cotización en Bolsa***

Arcelor obtendrá la admisión a la negociación en las Bolsas europeas de las acciones que se emitan a favor del Accionista en el marco de la Operación.

### ***Ajuste de precio***

Las partes procederán a ajustar el número de acciones de Arcelor que se deban emitir a favor del Accionista en virtud del Acuerdo, para reflejar el porcentaje del capital de Severstal que efectivamente posea el Accionista tras la fusión-absorción de SeverStal-Resources por Severstal (la «Fusión»).

Las partes procederán, en su caso, a un ajuste de precio, que podrá efectuarse en acciones de Arcelor y/o en efectivo para reflejar los importes del EBITDA y de deuda neta relativos al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 que se han utilizado para valorar sus respectivas actividades.

### ***Activos Aportados; Fusión***

El Accionista procederá a transmitir los Activos Aportados a SPV1 dentro de los veinticinco días siguientes a la firma del Acuerdo. Asimismo, en cuanto sea posible, a más tardar justo antes de la Realización de la Operación, Alexey Mordashov deberá (i) realizar la Fusión, (ii) transmitir su participación del 50,82 % en Lucchini Spa a SPV 1 (o directamente a Severstal), y (iii) aportar o hacer que se aporten a SPV-1 1.250 millones de euros en efectivo. Antes de la Realización de la Operación, Severstal y Lucchini deberán vender o transmitir a Alexey Mordashov (o a cualquier otra entidad designada por éste) sus participaciones respectivas en el capital de Severcorr y de Sidermeccanica.

### 4.3 Declaraciones y garantías, indemnización

#### ***Declaraciones y garantías***

Cada una de las partes otorga, en beneficio de la otra, declaraciones y garantías relativas a los siguientes puntos: constitución social; capacidad jurídica; capital social; formalidades y autorizaciones necesarias a los fines de la Operación; contenido de la información pública y de los estados financieros; ausencia de ciertos cambios y acontecimientos desde el 1 de enero de 2006; contenciosos; respeto de las leyes y normativas; medio ambiente; contratos significativos; pactos de accionistas; propiedad intelectual; títulos de propiedad; ausencia de garantías a favor de terceros; empleo; pensiones de jubilación, ventajas concedidas a los empleados; seguros; situación fiscal; y ausencia de actos ilegales.

#### ***Indemnización***

Las declaraciones y garantías de las partes en las condiciones del Acuerdo seguirán estando en vigor hasta que expire un período de dieciocho meses tras la Fecha de Realización de la Operación, con excepción (i) de las declaraciones y garantías relativas a las cuestiones de constitución, capacidad jurídica y capital social que no estén sometidas a ninguna limitación en cuanto a su duración, y (ii) de las declaraciones y garantías en materia de impuestos y fiscalidad que estarán en vigor hasta que expire un período de treinta (30) días tras la finalización del plazo de prescripción correspondiente.

Cada una de las partes, en concepto de compensación exclusivamente por las pérdidas en que incurra en caso de incumplimiento por la otra parte de sus declaraciones y garantías, podrá reclamar una indemnización por la pérdida de valor de Arcelor o, según proceda, de los Activos Aportados. Asimismo, cada una de las partes será indemnizada por cualquier pérdida, gasto y perjuicio en que incurra por el incumplimiento por la otra parte de sus compromisos en virtud del Acuerdo.

El importe total al que tendrán derecho el Accionista y Arcelor a título de indemnización estará limitado al 15 % del valor, según el caso, de los Activos Aportados o de la Sociedad en el marco de la Operación. No se deberá satisfacer ninguna cantidad mientras el importe total de las reclamaciones formuladas sea inferior al 5 % del valor de los activos de que se trate. En caso de superarse este umbral, se devengará entonces el importe total de la reclamación.

Toda indemnización en virtud del Acuerdo podrá efectuarse mediante un pago en efectivo, la entrega de un número apropiado de acciones de Arcelor o una combinación de ambas modalidades.

### ***Pignoración de las acciones de Arcelor***

En garantía de sus obligaciones en virtud del Acuerdo y para el caso de que se formulase una reclamación contra él antes de que finalice el Período de Desbloqueo (tal y como se define a continuación), el Accionista pignorarán 12,5 millones de acciones de Arcelor en beneficio de una filial de Arcelor.

## **4.4 Gobierno corporativo**

Las estipulaciones del Acuerdo en materia de gobierno corporativo constituyen un punto esencial de la integración entre Arcelor y Alexey Mordashov y reflejan el espíritu y la dinámica en que se inscribe dicha integración.

El acuerdo entre las partes en materia de administración y de dirección tiene como objetivo mantener la independencia de la Sociedad y la continuidad de su modelo de gobierno corporativo, y se inscribe en el deseo de mantener el equilibrio entre:

- la entrada en el capital de un nuevo socio y su voluntad de participar en la administración de la Sociedad;
- la voluntad de mantener la administración y la dirección de la Sociedad bajo la responsabilidad de un Consejo de Administración y de un equipo de dirección independientes; y
- la necesidad de preservar los derechos de los accionistas de Arcelor en caso de adquisición del control de la Sociedad por cualquier otra persona, incluida la obligación de ésta de lanzar una oferta pública de adquisición sobre el 100 % del capital social, en efectivo en caso de que se supere el umbral del 45 % del capital y de los derechos de voto de la Sociedad.

### ***Consejo de Administración de Arcelor***

Durante toda la Duración del Acuerdo (tal como se define más adelante) y sujeto a que el Accionista posea por lo menos el 5 % de las acciones de Arcelor en circulación, Alexey Mordashov podrá, en las proporciones indicadas a continuación, proponer consejeros de Arcelor (incluidos consejeros independientes) cuyo número sea proporcional a su cuota del Capital Diluido de Arcelor):

| Porcentaje del Capital Diliuido en poder de A. Mordashov | Número de consejeros no independientes que podrán ser propuestos por A. Mordashov | Número de consejeros independientes que podrán ser propuestos por A. Mordashov |
|--|---|--|
| 5 ≤ 10 %   | 1   | 0  |
| 10 ≤ 15 %  | 1   | 1  |
| 15 ≤ 20 %  | 2   | 1  |
| 20 ≤ 25 %  | 2   | 2  |
| 25 ≤ 40 %  | 3   | 3  |

Habida cuenta del número de acciones de Arcelor que se emitirá a favor del Accionista con motivo de la Realización de la Operación, Alexey Mordashov podrá designar un total de 6 candidatos al puesto de consejeros, de los cuales 3 deberán ser consejeros independientes.

La Sociedad actuará de tal manera que (i) en la Fecha de Realización de la Operación sean nombrados en el Consejo de Administración de Arcelor tres candidatos designados por Alexey Mordashov, y que (ii) tan pronto como sea posible tras la Realización de la Operación, y en cualquier caso dentro de los cuarenta y cinco (45) días siguientes a ésta, sean nombrados en el Consejo de Administración de Arcelor otros tres candidatos designados por Alexey Mordashov. En el día de la Realización de la Operación, Alexey Mordashov será nombrado presidente no ejecutivo del Consejo de Administración de Arcelor.

Las partes han convenido que por lo menos la mitad de los miembros del Consejo de Administración esté compuesta por consejeros independientes, uno de los cuales será nombrado *chairman* por mayoría de los votos de los consejeros independientes. Como se indica más arriba, este principio tiene vocación de figurar en los estatutos de la Sociedad (véase el apartado 3.4.2 «Junta General Extraordinaria»). Mientras en el seno del Consejo de Administración coexistan las funciones de *chairman* y de presidente, éstas no podrán ser ejercidas a la vez por una misma persona, y al menos una de las dos funciones será ejercida por un consejero independiente.

Durante el Período de Duración del Acuerdo (tal como se define a continuación), Alexey Mordashov no deberá incrementar su representación en el Consejo de Administración, ni intentar revocar a un consejero (que no sea un consejero por él designado), ni pretender cualesquiera cambios en la composición o en el tamaño del Consejo de Administración. Cabe destacar que las modificaciones que se deban incluir en los estatutos en materia de gobierno corporativo, incluidas las relativas a la composición del Consejo de Administración, no se limitan, por definición, al período de duración del Acuerdo. Además, las partes se han comprometido a revisar las reglas de administración de la Sociedad, tras la expiración del Acuerdo, para tratar de reflejar las mejores prácticas de buen gobierno corporativo para una sociedad de tipo de Arcelor.

### **Comité de Auditoría y Comité de Nombramientos y Remuneraciones**

El Comité de Auditoría y el Comité de Nombramientos y Remuneraciones estarán compuestos cada uno de ellos por cuatro (4) miembros. Los estatutos de la Sociedad serán modificados a fin de prever que el Comité de Auditoría se componga únicamente de consejeros independientes. Las partes utilizarán sus mejores esfuerzos a fin de que el Comité de Nombramientos y Remuneraciones esté compuesto por el *chairman* y el presidente no ejecutivo del Consejo de Administración y dos consejeros independientes. El presidente del Comité de Nombramientos y Remuneraciones será un consejero independiente.

### **Comité de Estrategia**

Cada año, el Consejo de Administración de Arcelor designará un Comité de Estrategia compuesto por cuatro miembros. Éstos deberán reunirse regularmente para discutir, elaborar, revisar y proponer al Consejo de Administración las principales decisiones estratégicas de Arcelor. Mientras Alexey Mordashov posea, directa o indirectamente, un mínimo del 25 % de las Acciones de Arcelor en circulación, dos miembros del Comité Estratégico serán consejeros elegidos por Alexey Mordashov. La intención de las partes es que Alexey Mordashov sea nombrado presidente del Comité de Estrategia.

En la práctica, el objeto principal del Comité de Estrategia es el de constituir, durante el Período de Duración del Acuerdo, un foro de concertación con Alexey Mordashov para la búsqueda de un consenso previo a todo debate y decisión a nivel del Consejo de Administración sobre un número limitado de puntos esenciales. Si se alcanza un consenso, Alexey Mordashov se compromete entonces a votar en favor de la posición expresada en el Consejo de Administración.

Todas las decisiones del Comité Estratégico se adoptarán por una mayoría simple de los miembros presentes o representados. Antes de poder ser incluidas en el orden del día del Consejo de Administración, será preceptivo que reciban el aval del Comité Estratégico las decisiones siguientes («Cuestiones Reservadas»):

- toda decisión estratégica de importancia y cualquier modificación del plan estratégico a largo plazo de Arcelor, a saber: (x) toda operación de adquisición, de inversión, de fusión, de joint venture o de cesión por un importe superior a 300 millones de euros, así como (y) todo cambio significativo en los productos o la estrategia comercial de Arcelor que tenga un impacto superior a 300 millones de euros;
- toda emisión significativa de deuda, mediante oferta pública o colocación privada, así como toda emisión de títulos de capital o de valores mobiliarios híbridos;

- toda distribución de dividendos, en efectivo o en acciones, distinta de las efectuadas en el marco de la política de dividendos corriente de Arcelor;
- todo cambio significativo en la estructura jurídica o en la organización del grupo Arcelor, incluido cualquier aumento o disminución del capital de Arcelor y cualquier modificación de los estatutos de Arcelor; y
- toda operación significativa de reestructuración financiera, de endeudamiento, de renuncia de un derecho de crédito; todo procedimiento de renegociación de deudas, de consolidación, de liquidación; toda operación de cesión en beneficio de acreedores sociales; toda operación celebrada con una parte vinculada a Arcelor.

### ***Dirección General***

La Sociedad utilizará sus mejores esfuerzos a fin de que los miembros de la Dirección general aumenten de cuatro a seis miembros. Mientras Alexey Mordashov posea por lo menos el 25 % del capital de Arcelor, ésta hará cuanto esté en su mano para que el Comité de Nombramientos y Remuneraciones nombre a dos miembros de la Dirección General de conformidad con las recomendaciones del miembro del Comité de Nombramientos y Remuneraciones designado por Alexey Mordashov.

### ***Derechos de voto***

Durante la Duración del Acuerdo (tal como se define más adelante), el Accionista se compromete a ejercer los derechos de voto vinculados a las acciones de Arcelor que se emitan en su favor de conformidad con las recomendaciones del Consejo de Administración.

### ***Administración de Severstal***

Alexey Mordashov conservará el 25,01 % de los derechos de voto en OAO Severstal durante un período de siete años a partir de la Fecha de Realización de la Operación.

Con respecto a la legislación rusa, tal participación minoritaria confiere a su titular derecho a presentar propuestas de resolución a la junta general anual, presentar candidatos al Consejo de Administración, a los comités del Consejo de Administración y al puesto de director general, pedir al Consejo de Administración la convocatoria de una junta general extraordinaria y solicitar al Comité de Auditoría la realización de una auditoría de la sociedad. La titularidad del 25,01 % de los derechos de voto permite igualmente a su titular oponerse a un determinado número de decisiones sociales: (i) reorganización o liquidación de la sociedad, (ii)

emisión de acciones al público en general (si la operación representa más de 25 % del capital social) o a un tercero (sea cual fuere el tamaño de la operación); (iii) aumento del capital autorizado; (iv) compra de acciones por la sociedad y reducción del capital social; (v) modificación de los estatutos; (vi) operaciones por importe superior al 50 % del valor contable de los activos sociales; (vii) celebración de cualquier contrato entre la sociedad y su accionista mayoritario.

Alexey Mordashov será presidente del Consejo de Administración de Severstal durante toda la Duración del Acuerdo (tal como se define más adelante). Tras la Realización de la Operación, las partes crearán un Comité de Nombramientos y Remuneraciones en Severstal, Severstal North America y Lucchini. Cada uno de dichos comités contará como mínimo con un administrador designado por el Accionista. Durante todo el Período de Duración del Acuerdo, se requerirá el voto por unanimidad de los miembros del Comité de Nombramientos y Remuneraciones de Severstal, Severstal North America y Lucchini, respectivamente, para el nombramiento y la revocación del presidente director general (*Chief Executive Officer*) y del director general (*General Manager*) y de cualesquiera empleados clave de Severstal, Severstal North America y Lucchini, respectivamente. Además, los administradores de Severstal, Severstal North America y Lucchini serán nombrados y cesados de tal manera que la mayoría de los miembros de cada consejo de administración se componga en todo momento o bien por consejeros ya en ejercicio en la fecha de la firma del Acuerdo o bien por consejeros designados con posterioridad por unanimidad por el Comité de Nombramientos y Remuneraciones de que se trate. Los restantes miembros de los consejos de administración de Severstal, Severstal North America y Lucchini podrán ser nombrados y cesados por acuerdo adoptado por la mayoría de los miembros del correspondiente Comité de Nombramientos y Remuneraciones.

#### ***Administración tras la expiración del Acuerdo***

Tras la expiración del Acuerdo, se revisarán regularmente las reglas antes mencionadas a fin de adaptar el modelo de administración de la Sociedad a las mejores normas en materia de gobierno corporativo para sociedades del tipo de Arcelor.

#### **4.5 Standstill, lock-up, no competencia**

##### ***No incremento del nivel de participación ("standstill")***

Hasta el final del cuarto año siguiente a la Fecha de Realización de la Operación, el Accionista no podrá, sin el previo acuerdo por escrito del Consejo de Administración de Arcelor, adquirir, ofrecer adquirir o aceptar adquirir, directa o indirectamente, acciones de Arcelor, obligaciones

convertibles en acciones de Arcelor, o cualquier otro instrumento financiero o contractual que pudiera dar derecho a adquirir acciones Arcelor. No obstante, el Acuerdo prevé que durante el Período de Desbloqueo (tal y como se define más adelante), el Accionista podrá adquirir acciones de Arcelor en la medida en que no posea o no vaya a poseer, como consecuencia de dicha adquisición, más del 33,33 % de las acciones de Arcelor en circulación. Asimismo, el Acuerdo estipula que, si Arcelor decide emitir acciones o títulos que den acceso a su capital en beneficio de sus accionistas, el Accionista podrá suscribir dicha operación proporcionalmente a su participación en el capital de Arcelor, incluso en el caso de que pase a ser titular de más del 33,33 % de las acciones de Arcelor en circulación en el momento de la operación. Sin embargo, cabe destacar que en una comunicación, de fecha 2 de junio de 2006, publicada en la página web de la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero luxemburguesa («CSSF»), esta última ha indicado que en caso de relación de la participación de Alexey Mordashov por encima del umbral del 33,33 % como consecuencia de la ejecución del proyecto de OPRA de la Sociedad, Alexey Mordashov no estaría sometido a la obligación legal recogida en el artículo 5.1 de la ley de 19 de mayo de 2006 sobre las OPA de realizar una oferta pública de adquisición sobre los títulos de Arcelor, siempre y cuando, entre otras condiciones, no adquiera ninguna otra acción de Arcelor tras la Realización de la Operación.

### ***Compromiso de no venta de títulos ("lock-up")***

Hasta el final del quinto año a partir de la Fecha de Realización de la Operación, el Accionista no podrá, directa o indirectamente, (i) aportar acciones de Arcelor a la Oferta de Mittal Steel o a cualquier otra oferta pública de adquisición relativas a los títulos de Arcelor, (ii) transmitir acciones de Arcelor a un tercero, incluido un competidor. Dichas restricciones dejarán de aplicarse si el Consejo de Administración de Arcelor recomendase una oferta pública sobre los títulos de Arcelor. Éstas tampoco se aplican en caso de aportación por parte del Accionista de sus acciones Arcelor a la Sociedad en el marco de una OPRA. Por otro lado, durante el período que empieza al final del segundo año siguiente a la Fecha de Realización de la Operación y que finaliza al final del quinto año siguiente a dicha fecha, el Accionista podrá proceder ocasionalmente a transmitir acciones de Arcelor, sin el previo acuerdo del Consejo de Administración de Arcelor, siempre y cuando dichas transmisiones sean efectuadas en el mercado y que el importe acumulado de las mismas no se supongan más del 5 % del número total de acciones de Arcelor en circulación. Por último, al final del quinto año siguiente a la Fecha de Realización de la Operación, el Accionista podrá vender sus acciones de Arcelor en el mercado sin el previo consentimiento del Consejo de Administración de Arcelor, sujeto a determinadas limitaciones, destinadas a garantizar el carácter ordenado de dichas operaciones.

El Accionista podrá igualmente, de buena fe, pignorar sus acciones de Arcelor en beneficio de una institución financiera de reputación internacional en el marco de una operación de financiación por un importe máximo de 2.500 millones de USD.

### ***No competencia***

A partir de la Fecha de Realización de la Operación y a lo largo de toda la Duración del Acuerdo o hasta que el Accionista deje de poseer al menos un 5 % del Capital Diluido (tal y como se define a continuación), el Accionista se compromete a no participar o tomar parte, directa o indirectamente, como directivo, accionista u otra condición, en una actividad competidora con la de Arcelor, en cualquier momento y en cualquier lugar, sin el previo acuerdo de Arcelor. Durante dicho período, el Accionista podrá conservar el control de Severcorr, sujeto a que, si Severcorr llega a entrar en competencia con Arcelor, las partes deberán ponerse de acuerdo sobre el valor de Severcorr a fin de integrarlo dentro del grupo Arcelor. En caso de no haber acuerdo entre las partes, el Accionista deberá ceder su participación en Severcor a un tercero.

Si, durante el transcurso del período de no competencia, el Accionista, o uno cualquiera de sus afiliados, tiene la oportunidad de desarrollar una actividad competidora con la de Arcelor, el Accionista deberá, en primer lugar, ofrecer dicha oportunidad a Arcelor. Si ésta decide no aprovecharla, el Accionista, o cualquiera de sus afiliados, podrá participar en la actividad referida, sujeto al acuerdo de Arcelor.

## **4.6 Terminación o resolución de la operación**

### ***Supuestos de terminación o resolución***

El Acuerdo podrá ser terminado en todo momento antes de la Realización de la Operación:

- de común acuerdo entre las partes; o
- por cualquiera de las partes, si:
  - la Realización de la Operación no se ha producido antes del 31 de diciembre de 2006;
  - una autoridad pública competente emite una decisión o adopta cualquier otra medida que tenga por objeto prohibir, limitar o hacer imposible, de forma definitiva, la Realización de la Operación;
  - una de las partes no respeta sus declaraciones, garantías y otras obligaciones dentro de los términos del Acuerdo y tal

incumplimiento supone el incumplimiento de las condiciones suspensivas para la Realización de la Operación relativas al cumplimiento por las partes de sus declaraciones, garantías y obligaciones respectivas;

- Mittal Steel o cualquier otra persona que haya hecho una oferta pública sobre Arcelor adquiere un número de acciones de Arcelor que representen un mínimo del 50 % del Capital Diluido;
  - un experto nombrado en caso de litigio entre las partes llega a la conclusión de que existe una situación de bloqueo significativo (material deadlock); o si
  - con ocasión de la Junta Consultiva, accionistas que representen más del 50 % de las acciones de Arcelor existentes en la fecha de dicha junta voten en contra de la Operación; o
- por Arcelor, aun cuando todas las condiciones suspensivas de la Realización de la Operación se hayan cumplido, si el Accionista no le remite todos los documentos que está obligado a enviarle para la Realización de la Operación según los términos del Acuerdo (véase sección 4.1 “Entrega de documentos”); o
  - por el Accionista, si :
    - todas las condiciones suspensivas se cumplen, pero Arcelor no le ha remitido todos los documentos que está obligada a enviarle para la Realización de la Operación en virtud del Acuerdo;
    - Mittal Steel o cualquier otra persona que haya hecho una oferta pública sobre Arcelor adquiere un número de acciones de Arcelor que representen menos del 50 % del Capital Diluido; o si
    - el Consejo de Administración de Arcelor se pronuncia a favor o decide recomendar una oferta pública de adquisición relativa a los títulos de Arcelor.

Después de la Realización de la Operación, el acuerdo podrá ser resuelto y la Operación deshacerse en las condiciones siguientes:

- por el Accionista o Arcelor, si:
  - durante el Período de Desbloqueo (tal como se define a continuación), Mittal Steel o cualquier otra persona que haya hecho una oferta pública sobre Arcelor adquiere un número de acciones de Arcelor que representen al menos un 50 % del Capital Diluido; o si
  - durante los 18 meses siguientes a la Fecha de Realización de la Operación, un experto nombrado en caso de litigio entre las

partes llega a la conclusión de que existe una situación de bloqueo significativo (material deadlock); o

- por el Accionista, si:
  - durante el Período de Desbloqueo, Mittal Steel o cualquier otra persona que haya hecho una oferta pública sobre Arcelor adquiere un número de acciones de Arcelor que represente menos del 50 % del Capital Diluido; o si
  - durante el Período de Desbloqueo, el Consejo de Administración de Arcelor se pronuncia a favor o decide recomendar una oferta pública de adquisición relativa a los títulos de Arcelor.

En caso de resolución del Acuerdo, como consecuencia de la realización de una oferta pública sobre los títulos de Arcelor, la Operación será deshecha, de tal manera que el Accionista deberá devolver a la Sociedad las acciones de Arcelor que le hayan sido emitidas y Arcelor deberá devolver los Activos Aportados al Accionista (el «Desbloqueo de la Operación»). En caso de Desbloqueo de la Operación, las acciones de Arcelor serán entregadas a una filial indirecta de la Sociedad.

A los fines del Acuerdo, el «Capital Diluido» corresponde al número de acciones de Arcelor emitidas y en circulación en la fecha que sea, aumentado con el número de acciones de Arcelor susceptibles de ser emitidas en concepto de distribución de un dividendo en forma de títulos, o por conversión, reembolso, canje o ejercicio de acciones preferentes, de opciones, de bonos de suscripción de acciones, de obligaciones y otros valores mobiliarios, y de cualesquiera derechos de suscripción (en particular, con ocasión de la conversión de las OCEANes emitidas por Arcelor), incluidas las acciones de Arcelor a suscribir por el Accionista en virtud del Acuerdo.

Según los términos del Acuerdo, el «Período de Desbloqueo» corresponde al período de tres meses siguiente a la liquidación, o, según el caso, a la retirada de la Oferta de Mittal Steel o de cualquier otra oferta pública de adquisición relativa a los títulos de Arcelor. No obstante, en el supuesto de que Mittal Steel o de cualquier otra persona presentase una nueva oferta sobre los títulos de Arcelor antes de la expiración de los tres meses siguiente a la retirada de la oferta inicial, el período de Desbloqueo se ampliaría entonces hasta el final del tercer mes siguiente, según el caso, de la liquidación o la retirada de dicha nueva oferta.

### ***Indemnización en caso de rescisión (break-up fee)***

Si el Acuerdo es rescindido por Arcelor o por el Accionista, aunque se hayan cumplido todas las condiciones suspensivas de la Realización de la Operación, pero una de las partes no haya entregado a la otra todos los documentos que estaba obligada a entregarle en el momento de la

Realización de la Operación, la parte incumplidora deberá abonar a la otra una indemnización por un importe de 140 millones de euros, en un plazo de siete días laborales siguientes a la fecha en que un experto haya dictado una decisión final y no susceptible de recurso que confirme que la parte que haya rescindido el Acuerdo estaba en su derecho para hacerlo.

Además, Arcelor deberá satisfacer al Accionista una indemnización por un importe de 140 millones de euros en caso de rescisión o de Desbloqueo de la Operación, en los casos siguientes:

- si Arcelor o el Accionista ponen fin al Acuerdo, antes o después de la Realización de la Operación, como consecuencia de la adquisición por Mittal Steel o por cualquier otra persona que haya hecho una oferta pública sobre Arcelor de un número de acciones de Arcelor que representen por lo menos el 50 % del número de acciones de Arcelor en circulación (incluidas las acciones de Arcelor que deberá suscribir el Accionista en el marco de la Operación);
- si el Accionista rescinde el Acuerdo, antes o después de la Realización de la Operación, como consecuencia de la adquisición por Mittal Steel o por cualquier otra persona que haya hecho una oferta pública sobre Arcelor de un número de acciones de Arcelor que representen a la vez (i) menos del 50 % del número de acciones de Arcelor en circulación (incluidas las acciones de Arcelor que deberá suscribir el Accionista en el marco de la Operación y (ii) más de 295 millones de acciones;
- si el Accionista rescinde el Acuerdo, antes o después de la Realización de la Operación, como consecuencia de la decisión del Consejo de Administración de Arcelor, de pronunciarse a favor o de recomendar una oferta pública de adquisición relativa a los títulos de Arcelor;
- si el Acuerdo es rescindido por Arcelor o el Accionista, antes de la Realización de la Operación, como consecuencia del rechazo de ésta por la Junta General de Accionistas, por un número de accionistas que representen más del 50 % de las acciones de Arcelor existentes en dicha fecha.

### ***Bloqueo***

La totalidad de las acciones de Arcelor emitidas en beneficio del Accionista en el día de la Realización de la Operación, así como los activos aportados por éste (a saber, los títulos de la sociedad de cartera (SPV1) que posean las participaciones incluidas en el perímetro de la Operación y la suma de 1.250 millones de euros) serán bloqueadas desde la Realización de la Operación y hasta la expiración del Período de Desbloqueo. Por otro lado, Arcelor y el Accionista, se han comprometido, cada uno de ellos, a

bloquear la suma de 140 millones de euros, como garantía de sus respectivas obligaciones en materia de pago de indemnización (“break up fee”), dentro de los veinte días siguientes a la firma del Acuerdo.

#### **4.7 Duración, legislación aplicable, resolución de litigios**

##### ***Duración del Acuerdo***

El plazo de vigencia del Acuerdo finalizará el tercer año siguiente a la Fecha de Realización de la Operación, salvo prórroga mediante acuerdo escrito de las partes (la «Duración del Acuerdo», incluidas cualesquiera prórrogas del Acuerdo).

##### ***Legislación aplicable***

El Acuerdo se rige por el derecho luxemburgués.

##### ***Resolución de litigios y Arbitraje***

Toda disputa entre las partes en el marco del Acuerdo que no se resuelva en el curso normal de los negocios podrá someterse, con vistas a su resolución, a un procedimiento de mediación (sin carácter vinculante para las partes) en determinados casos específicos, a un procedimiento pericial con vistas a desbloquear la situación, o incluso a un procedimiento de arbitraje según las normas de la Cámara de Comercio Internacional.

#### **4.8 Garantía de Alexey Mordashov**

Según los términos de un acuerdo celebrado por separado con Arcelor, Alexey Mordashov ha otorgado en beneficio de la Sociedad un determinado número de declaraciones y de garantías en relación con los Activos Aportados y a las obligaciones del Accionista en virtud del Acuerdo de Alianza Estratégica.

## 5. PROYECTOS DE INTEGRACIÓN CON MITTAL STEEL Y SEVERSTAL: DATOS COMPARATIVOS

El impacto financiero de la integración entre Arcelor y Severstal parte de la hipótesis de que la OPRA anunciada por Arcelor independientemente de la operación con Severstal, será aprobada por los accionistas de Arcelor y será realizada a un precio de 44 euros por acción, es decir, por un importe total de 6,5 miles de millones de euros.

### 5.1 Impacto para los accionistas

La integración entre Arcelor y Severstal constituye una alternativa más atractiva que la Oferta de Mittal Steel al respecto de la remuneración ofrecida a los accionistas de la Sociedad, del perfil financiero de la entidad surgida de dicha integración y de los principios de gobernanza social que regirán el nuevo conjunto.

Efectivamente, mientras que la Oferta se limita a un precio de 35 euros por acción de Arcelor<sup>8</sup>, la integración entre Arcelor y Severstal valora Arcelor en 44 euros por acción, es decir una prima del 25 % respecto a la Oferta.

Además, el hecho de que la Oferta de Mittal Steel consista fundamentalmente en acciones disminuye el verdadero valor de la Oferta. Arcelor estima en efecto que los riesgos vinculados a la inferior calidad de los activos y de los productos de Mittal Steel, a los retrasos en las inversiones y a la integración de Arcelor en Mittal Steel no se reflejan en la cotización bursátil del título de Mittal Steel, lo cual hace de él una moneda de cambio con un valor muy incierto. Así pues, podría justificarse un recorte de cotización para permitir una verdadera comparación entre la Oferta de Mittal Steel y la integración Arcelor-Severstal.

La comparación de ambos destaca la superioridad del industrial de la operación con Severstal, así como las implicaciones financieras positivas de ésta para los accionistas del nuevo conjunto, aun cuando las sinergias estimadas en el marco de la Oferta de Mittal Steel son más importantes en valor absoluto.

En ambos casos, los accionistas de Arcelor recibirán un importe en efectivo aproximadamente idéntico, ya sea en el marco de la oferta pública de compra de acciones presentada a la junta general de accionistas el 21 de junio próximo<sup>43</sup>, ya sea en el marco de la Oferta de Mittal Steel.

---

<sup>8</sup> Con base a la contrapartida propuesta en la oferta principal, calculado con la media de la cotización de cierre entre la fecha de anuncio de la oferta modificada de Mittal Steel (19 de mayo de 2006) y el 9 de junio de 2006.

<sup>43</sup> En el supuesto de que la OPRA se eleve a [•] miles de millones de euros.

Pero mientras que Mittal Steel tiene la intención de conservar una tasa de *pay out* (dividendo distribuido, dividido por el beneficio neto) del orden del 25 %, Arcelor se ha fijado como objetivo una tasa del 30 %, más beneficiosa para sus accionistas y en perfecta coherencia con las perspectivas de creación de valor asociadas a la integración amistosa con Severstal.

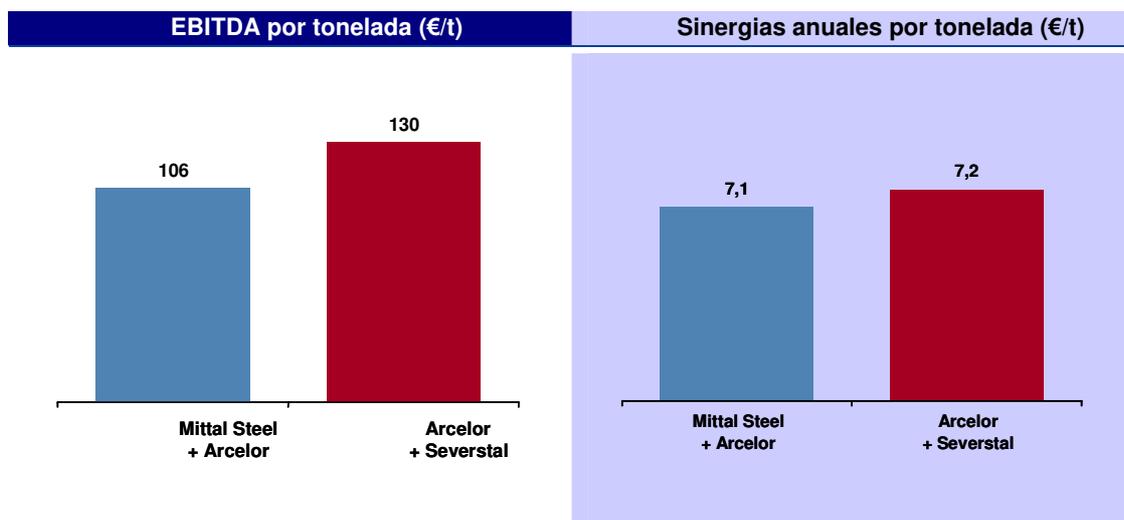
## 5.2 Accionariado de la nueva entidad

Mientras que, en el marco de la Oferta de Mittal Steel, los accionistas actuales de Arcelor serían minoría, la integración con Severstal les permitirá conservar una amplia mayoría de las acciones de la Sociedad. Además, el accionista minoritario principal, Alexey Mordashov, se ha comprometido a no proceder a ninguna compra de acciones en el mercado durante un período de los cuatro años siguientes a la realización de la operación, asegurando de esta forma la continuidad del accionariado del Grupo a medio plazo.



## 5.3 Datos operativos

El grupo surgido de la fusión entre Mittal Steel y Arcelor sería más importante en términos de volumen de producción. No obstante, esta simple suma de capacidades de producción se revela ser un argumento limitado respecto a las complementariedades sectoriales y operativas directamente valorables a través de la integración de Arcelor y de Severstal, como lo prueban las medidas del EBITDA por tonelada y de las sinergias por tonelada.

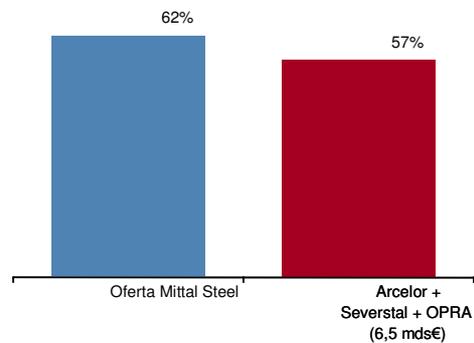


Fuente: Arcelor. Proforma 2005.

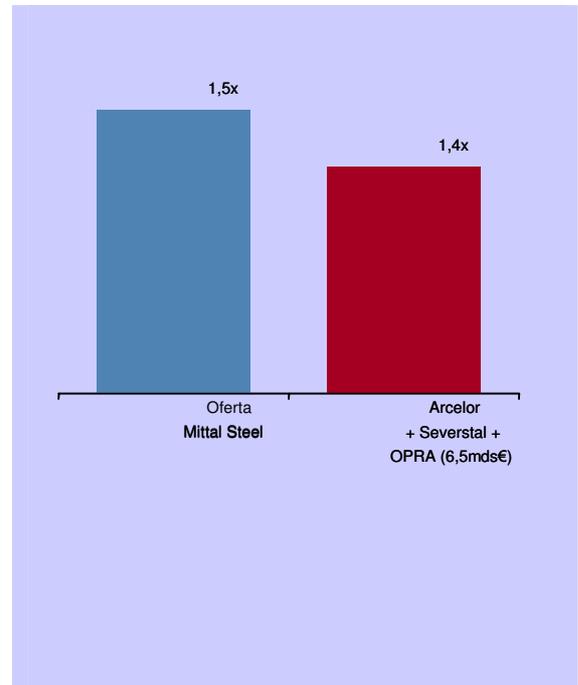
#### 5.4 Estructuras financieras

El grupo surgido de la integración entre Severstal y Arcelor dispondría de una estructura financiera más sólida que el surgido de la fusión Mittal Steel – Arcelor. Así, la deuda neta proforma del grupo después de la OPRA ascendería a 12.600 millones de euros para el primero frente a 16.600 millones para el segundo. La deuda neta se limitaría a un 57 % aproximadamente de los fondos propios para el conjunto Arcelor-Severstal, mientras el ratio Deuda Neta / Fondos Propios ascendería a más de un 60 % aproximadamente en el surgido de la fusión entre Mittal Steel y Arcelor, si ésta se realizara.

Deuda Neta / Fondos Propios a 31-Mar-06  
(después del pago del dividendo)



Deuda Neta / EBITDA a 31-Mar-06  
(después del pago del dividendo)



Fuente: Comunicados financieros de las sociedades, para los resultados del primer trimestre de 2006. Cotización bursátil media entre la fecha de anuncio de la oferta modificada de Mittal Steel (19 de mayo de 2006) y el cierre de los mercados el 9 de junio de 2006.

El grupo resultante de la integración de Arcelor con Severstal tendrá un balance financiero más sólido que el que resultaría de la integración con Mittal Steel, ello incluso después de la realización de la OPRA, lo que le permitirá aprovechar las oportunidades de crecimiento, que sean de interés estratégico para el grupo y obtener un retorno de los capitales empleados (antes de impuestos) por lo menos igual al 15 %.

## 5.5 Conclusión general

Vista la contraprestación ofrecida por Mittal Steel, y habida cuenta de los argumentos aquí desarrollados, parece que la integración estratégica de Severstal ofrece desde la perspectiva de creación de valor mejores perspectivas que la integración con Mittal Steel.