

Laudo de Avaliação

Companhia Siderúrgica Paulista - Cosipa



NOTA IMPORTANTE

- ❑ Este laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) foi preparado pelo Banco Itaú BBA S.A. (“Itaú BBA”) para os fins previstos na Instrução nº 361, de 5 de março de 2002, da Comissão de Valores Mobiliários (“Instrução CVM 361/02” e “CVM” respectivamente), no âmbito da Oferta Pública de Aquisição de Ações para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta da Companhia Siderúrgica Paulista - Cosipa (“Cosipa” ou “Companhia” e a “Oferta”, respectivamente), visando à aquisição, pela Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (“Usiminas” ou “Ofertante” e em conjunto com a Cosipa, as “Empresas”), da totalidade das ações da Cosipa em circulação no mercado, na forma do Parágrafo 4º do Artigo 4º da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 e do Parágrafo 6º do Artigo 21 da Lei 6.385 de 7 dezembro de 1976, observados os termos da Instrução CVM 361/02.
- ❑ O Laudo de Avaliação foi preparado de acordo com os termos do Artigo 8º da Instrução CVM 361/02 e não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte do Itaú BBA de adesão à Oferta, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta, vendendo suas ações à Ofertante, de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da Cosipa detentores de ações em circulação no mercado da Companhia (“Acionistas”), não podendo o Itaú BBA ser responsabilizado pela decisão do acionista de participar ou não da Oferta.

NOTA IMPORTANTE

- ❑ Os Acionistas devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à Oferta e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a Oferta e seus riscos. Assim, ficam o Itaú BBA, seus administradores, diretores e/ou prepostos isentos de responsabilidade com relação a todo e qualquer prejuízo decorrente da adesão ou não à Oferta por parte do Acionista.
- ❑ Este Laudo de Avaliação foi preparado pelo Itaú BBA com base em informações fornecidas pelos administradores da Companhia e da Ofertante, bem como outras informações públicas disponíveis, incluindo demonstrativos financeiros auditados da Companhia, sendo certo que o Itaú BBA tomou todas as cautelas e agiu com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pela Ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes. Não obstante, não há garantias de que tais informações sejam corretas e completas.
- ❑ Não há quaisquer garantias de que quaisquer das premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizadas ou apresentadas neste Laudo de Avaliação serão efetivamente alcançadas ou virão a se verificar, total ou parcialmente. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções, e estas diferenças podem ser significativas, podendo, ainda, ser impactados, entre outros, pelas condições de mercado.
- ❑ Na avaliação não foram considerados quaisquer benefícios futuros que eventual sucesso da presente oferta pública possa vir a trazer para a Cosipa.

NOTA IMPORTANTE

- ❑ **As informações aqui contidas refletem as condições financeiras e contábeis da Cosipa em 30 de junho de 2004. Qualquer alteração nessas condições poderá alterar o resultado aqui apresentado.**
- ❑ **Este Relatório de Avaliação deve ser utilizado exclusivamente no âmbito da Oferta, devidamente informada ao mercado por meio dos Fatos Relevantes publicados nos dias 09 e 10 de novembro de 2004 nos jornais usualmente utilizados pelas Empresas.**
- ❑ **Relatórios de análise de empresas e setores elaborados pelo Itaú BBA e/ou suas afiliadas podem tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem desta avaliação.**
- ❑ **Este laudo de avaliação não pode ser reproduzido ou publicado sem o prévio consentimento do Itaú BBA.**
- ❑ **O Itaú BBA declara, para fins da Instrução CVM 361/02 que:**
 - a) é titular de 2.600.000 ações preferenciais de emissão da Companhia e que seu controlador e demais pessoas vinculadas não são titulares nem tem sob sua administração discricionária ações de emissão da Companhia;
 - b) dentre os critérios de avaliação constantes do laudo de avaliação, o que parece mais adequado à definição do preço justo é o de avaliação econômica pelo fluxo de caixa descontado;
 - c) não há conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções;
 - d) o custo deste laudo de avaliação foi de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais).
 - e) não recebeu da Companhia ou da Ofertante quaisquer remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados prestados nos 12 meses anteriores ao requerimento de registro

NOTA IMPORTANTE

- ❑ **O Itaú BBA possui comprovada experiência na avaliação de companhias abertas. Entre os projetos realizados, podemos citar:**
 - ✓ Avaliação da Companhia São Paulo de Petróleo S.A. na ocasião de sua alienação para a AGIP Petróleo em 1998;
 - ✓ Avaliação da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD) na ocasião de sua associação com o Grupo Francês Casino Guichard Perrachon em 1999;
 - ✓ Assessoria financeira na venda da participação na AGIP Distribuidora S.A. de propriedade do Grupo Ipiranga em 1999;
 - ✓ Avaliação do Grupo Ultra em sua abertura de capital em 1999;
 - ✓ Avaliação dos ativos de distribuição de gás por ocasião da transferência desses ativos da Petrobras Distribuidora S.A. para a Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras em 2002;
 - ✓ Avaliação da Petrobras Distribuidora S.A. – BR e da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras na ocasião do fechamento de capital da BR em 2003;
 - ✓ Avaliação da Elevadores Atlas Schindler S.A. na ocasião do fechamento de capital em 2003;
 - ✓ Avaliação da Electrolux do Brasil S.A. na ocasião do fechamento de capital em 2004;
 - ✓ Avaliação da Companhia de Bebidas das Américas – AmBev na ocasião da Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle realizada em 2004.

- ❑ **Data do Laudo de Avaliação: 01 de Novembro de 2004.**

NOTA IMPORTANTE

❑ Técnicos responsáveis pela avaliação

Banco Itaú BBA S.A.

Técnico Responsável:

Fernando H. Meira de Castro

Cargo: Gerente de Projetos de Fusões & Aquisições

Técnico Responsável:

Guilherme Batistella Martins

Cargo: Analista de Projetos de Fusões & Aquisições

ÍNDICE

1- SUMÁRIO EXECUTIVO

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

APÊNDICE: MÚLTIPLOS DE EMPRESAS SIMILARES

ÍNDICE

1- SUMÁRIO EXECUTIVO

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

APÊNDICE: MÚLTIPLOS DE EMPRESAS SIMILARES

1- SUMÁRIO EXECUTIVO

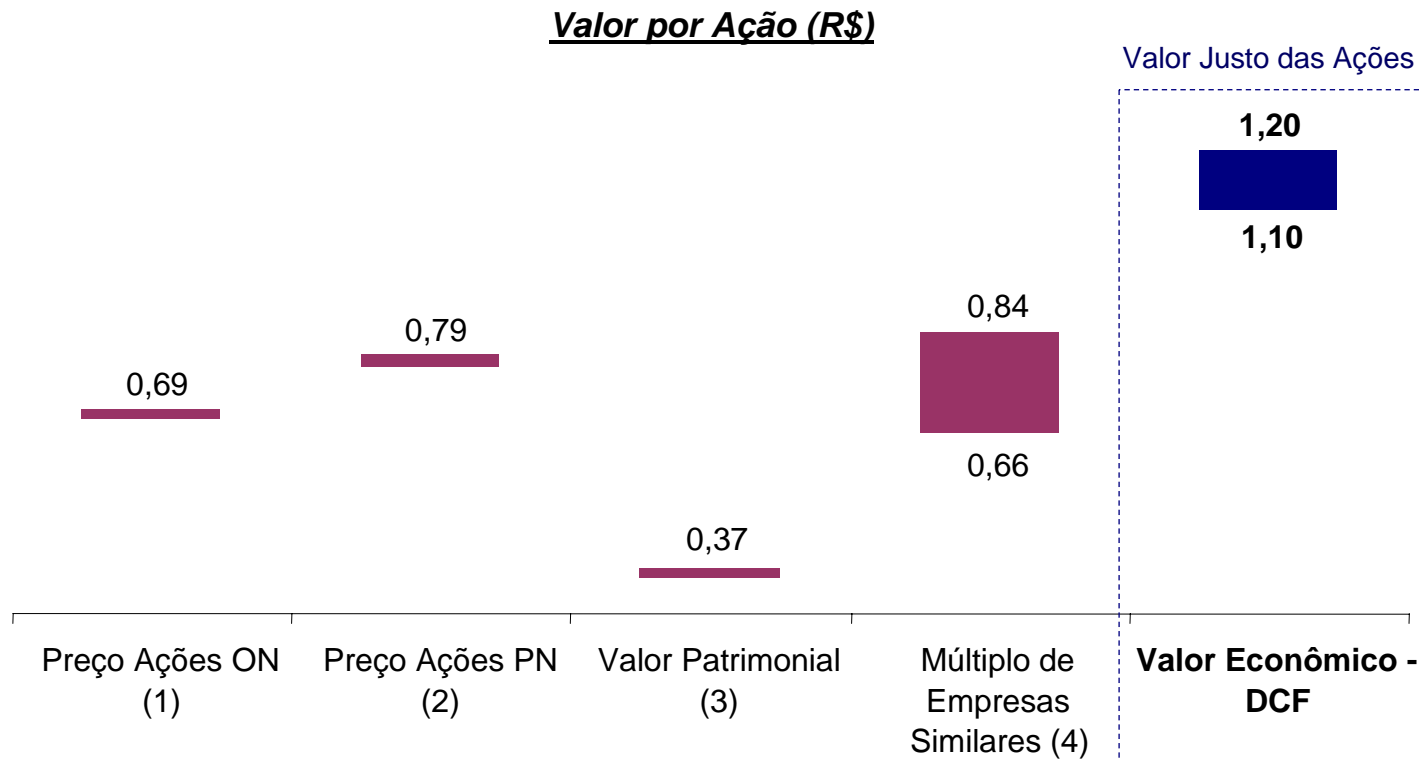
Escopo do Laudo de Avaliação

- **Para a elaboração do Laudo de Avaliação, o Itaú BBA utilizou como base as seguintes informações:**
 - ✓ Demonstrações financeiras públicas auditadas da Cosipa até 30 de junho de 2004;
 - ✓ Informações públicas sobre o setor de atuação da Companhia;
 - ✓ Projeções dos preços internacionais dos produtos comercializados pela Companhia fornecidos por conceituada consultoria internacional do setor de atuação da Companhia;
 - ✓ Perspectivas de evolução dos mercados de atuação da Companhia;
 - ✓ Informações sobre o planejamento da Companhia;
 - ✓ Informações operacionais da Cosipa;
 - ✓ Discussões com administradores da Cosipa e da Usiminas com relação ao desempenho passado e às expectativas para o futuro dos negócios da Companhia.

1- SUMÁRIO EXECUTIVO

Valor das Ações da Cosipa

- Realizamos a análise do valor das ações considerando cinco metodologias, sendo a metodologia de fluxo de caixa descontado (DCF) aquela que consideramos a mais adequada para a determinação do valor justo das ações.



(1) Média das cotações das ações ON da Cosipa (CSPC3) na Bovespa nos 12 meses anteriores à 01/11/2004

(2) Média das cotações das ações PN da Cosipa (CSPC4) na Bovespa nos 12 meses anteriores à 01/11/2004

(3) Valor patrimonial por ação da Cosipa com base no balanço auditado de 30/06/2004

(4) Detalhamento sobre avaliação por múltiplos encontra-se no Apêndice

ÍNDICE

1- SUMÁRIO EXECUTIVO

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

APÊNDICE: MÚLTIPLOS DE EMPRESAS SIMILARES

2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

Cosipa

- ❑ A Cosipa é uma das principais produtoras de aço plano do Brasil, com capacidade nominal de produção de 4,5 milhões de toneladas de aço bruto por ano.
- ❑ Os principais produtos de venda da Companhia são placas, chapas grossas, laminados a quente e laminados a frio.
- ❑ A Companhia vende seus produtos para diversos setores da economia tanto no mercado interno quanto no mercado externo.
- ❑ A figura a seguir resume simplificada a atuação da Companhia.

	Produtos	Destino*	Setores
	Placas	Mercado interno: 10% Mercado externo: 90%	Laminadores
	Chapas Grossas	Mercado interno: 66% Mercado externo: 34%	Tubos de grande diâmetro, máquinas industriais, indústria naval, plataformas de petróleo, construção civil, etc.
	Laminados a Quente	Mercado interno: 94% Mercado externo: 6%	Implementos agrícolas, tubos, perfis, caldeiraria, indústria automobilística, autopeças, botijão, eq. ferroviários, etc.
	Laminados a Frio	Mercado interno: 70% Mercado externo: 30%	Indústria automobilística, autopeças, eletrodomésticos, motores elétricos, tubos, etc.

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Premissas Gerais

- ❑ **A data base da avaliação é 30 de junho de 2004.**
- ❑ **O período de projeção do fluxo de caixa é de dez anos.**
- ❑ **Os principais componentes da projeção são:**
 - ✓ Premissas macroeconômicas;
 - ✓ Evolução do consumo de aço no mercado interno;
 - ✓ Capacidade de produção por linhas de produtos;
 - ✓ Evolução dos preços no setor de aço;
 - ✓ Participação dos produtos da Companhia em seus mercados;
 - ✓ Evolução dos custos das matérias primas e dos demais custos de produção;
 - ✓ Despesas comerciais, gerais e administrativas;
 - ✓ Investimentos adequados às atividades da Companhia.
- ❑ **Utilizamos a metodologia WACC – Custo Médio Ponderado de Capital - para descontar o fluxo de caixa projetado.**
- ❑ **Para o cálculo do valor terminal, utilizamos o Modelo de Gordon e consideramos que a geração de caixa na perpetuidade crescerá a taxa de 1% ao ano.**

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Macroeconômicas

- As premissas macroeconômicas utilizadas na projeção do fluxo de caixa descontado foram preparadas pela equipe econômica do Itaú BBA.

	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
PIB											
PIB	4,2%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Inflação											
IGP-M	12,2%	6,0%	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
IPCA	7,1%	5,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Taxa de Câmbio											
Dólar - Final do Período	2,95	3,01	3,05	3,09	3,14	3,19	3,23	3,28	3,33	3,38	3,43
Dólar - Média do período	2,97	2,98	3,03	3,07	3,12	3,16	3,21	3,26	3,31	3,35	3,40
Juros											
SELIC	16,3%	16,7%	14,3%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Mercado: Consumo de Aços Planos no Brasil

- ❑ Tomando como base o histórico do consumo aparente de aços planos no Brasil e o PIB nacional, estimamos a relação média do mercado interno de aços planos com a variação do PIB brasileiro.
- ❑ Com base nesta relação, no planejamento das Empresas e na expectativa da atividade dos setores para os quais a Companhia vende seus produtos, projetamos a evolução do consumo no Brasil dos produtos vendidos pela Companhia.

Consumo de Aços Planos no Brasil

(Toneladas - Mil)

Ton - mil	2003	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Placas	214	248	263	277	289	299	309	320	331	343	355	367
Chapas Grossas	1.274	1.290	1.367	1.439	1.514	1.581	1.650	1.708	1.767	1.829	1.893	1.960
Laminados a Quente	3.528	3.870	4.179	4.399	4.630	4.832	5.044	5.220	5.403	5.592	5.788	5.990
Laminados a Frio	2.101	2.411	2.604	2.741	2.884	3.011	3.142	3.252	3.366	3.484	3.606	3.732

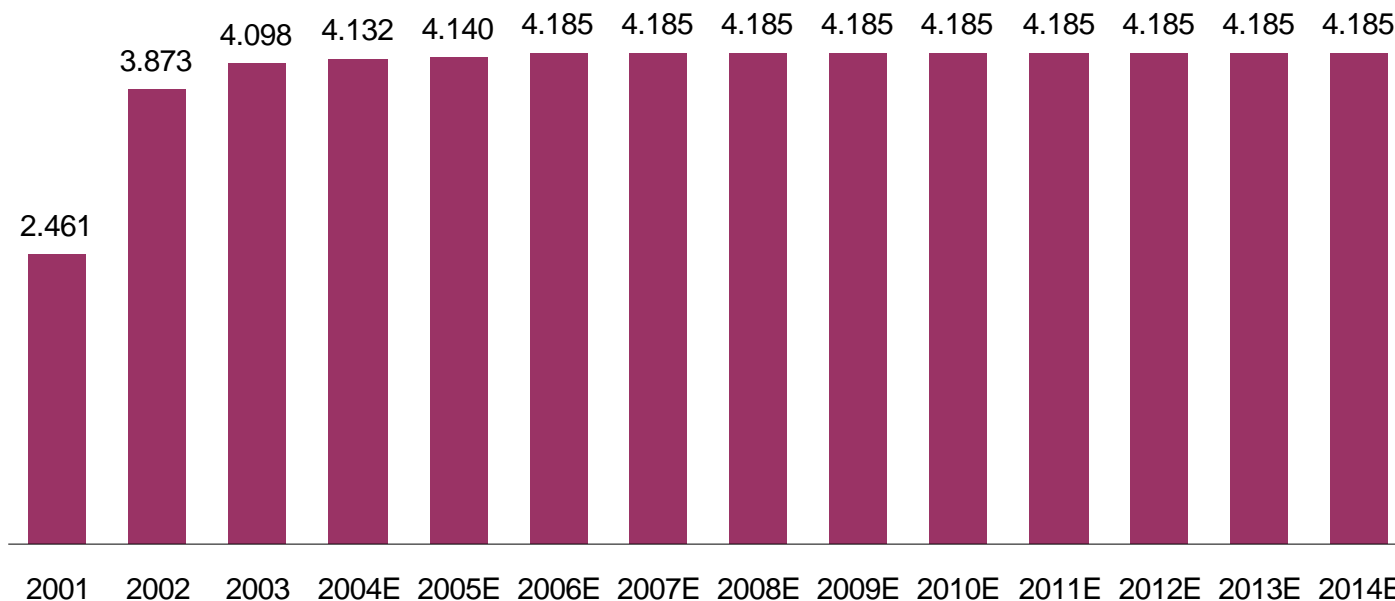
2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Produção de Aço Bruto

- A produção de aço bruto da Cosipa está próxima da sua capacidade instalada. Assim, projetamos que o volume total de produção da Companhia cresce em 2004, 2005 e 2006. A partir de 2007, o limite de utilização da capacidade instalada é atingido e a produção da Cosipa permanece constante. O planejamento de longo prazo da Cosipa não considera expansão de sua capacidade de produção.

Produção de Aço Bruto

(Toneladas - Mil)



2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Volume de Vendas

- ❑ O volume total de vendas da Cosipa é determinado pelo volume total de produção. Assim, projetamos que as vendas totais crescem de 2004 à 2006. A partir de 2007, a produção atinge o limite da capacidade e o volume total de vendas permanece constante.
- ❑ As premissas para a projeção das vendas por produto estão descritas a seguir:

Produto	Vendas no Mercado Interno (MI)	Vendas no Mercado Externo (ME)
Chapas Grossas:	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>2004 até 2007</u>: consumo total de chapas grossas no Brasil vezes o <i>market share</i> de 46% da Cosipa no segmento. ✓ <u>2008 em diante</u>: como as exportações atingem o mínimo de 100 mil ton/ano e a produção atinge a capacidade instalada, as vendas no MI são constantes e iguais à produção menos as exportações. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>2004 até 2007</u>: produção de chapa grossa menos as vendas no MI. ✓ <u>2008 em diante</u>: 100 mil ton/ano, determinado pelos contratos de longo prazo que a Companhia possui com clientes no exterior.
Laminados a Quente:	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>2004 até 2006</u>: consumo total de laminados a quente no Brasil vezes o <i>market share</i> de 22% Cosipa no segmento. ✓ <u>2007 em diante</u>: como a produção atinge a capacidade instalada, as vendas no MI são constantes e iguais à produção. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>2004 até 2006</u>: produção de laminados a quente menos as vendas no MI. ✓ <u>2007 em diante</u>: zero.
Laminados a Frio:	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>2004 até 2011</u>: consumo total de laminados a frio no Brasil vezes o <i>market share</i> de 31% Cosipa no segmento. ✓ <u>2011 em diante</u>: como as vendas no ME foram 100% redirecionadas para o MI e a produção atingiu a capacidade instalada, as vendas no MI são constantes e iguais à produção. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>2004 até 2011</u>: produção de laminados a frio menos as vendas no MI. ✓ <u>2011 em diante</u>: zero.
Placas:	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Constante em 80 mil toneladas por ano. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Igual à produção total de placas menos o volume de placas destinado a produção de acabados e as vendas no MI.

2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

Volume de Vendas

□ Evolução do volume de vendas por produto e destino

mil ton	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Total	2.499	3.541	3.667	3.692	3.788	3.829	3.829	3.829	3.829	3.829	3.829	3.829	3.829	3.829
Chapa Grossa	960	1.084	989	1.058	1.044	1.044	1.044	1.044	1.044	1.044	1.044	1.044	1.044	1.044
Laminados a Quente	596	1.453	1.481	1.442	1.577	1.629	1.692	1.719	1.719	1.718	1.718	1.717	1.717	1.717
Laminados a Frio	861	907	842	843	919	951	951	951	951	951	951	951	951	951
Placas	739	633	692	688	771	811	854	891	930	963	997	997	997	997
Mercado Interno	2.165	2.129	2.159	2.213	2.422	2.528	2.637	2.704	2.745	2.779	2.815	2.815	2.815	2.815
Chapa Grossa	496	499	518	549	615	648	712	740	740	740	740	740	740	740
Laminados a Quente	861	910	844	845	919	951	951	951	951	951	951	951	951	951
Laminados a Frio	784	667	728	723	807	850	894	933	974	1.008	1.044	1.044	1.044	1.044
Placas	24	53	68	95	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Mercado Externo	334	1.412	1.507	1.479	1.366	1.301	1.192	1.125	1.084	1.050	1.015	1.014	1.014	1.014
Chapa Grossa	91	156	206	285	225	192	128	100	100	100	100	100	100	100
Laminados a Quente	27	80	70	49	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laminados a Frio	140	264	322	335	237	194	150	111	70	36	0	0	0	0
Placas	76	912	909	810	894	914	914	914	914	914	914	914	914	914

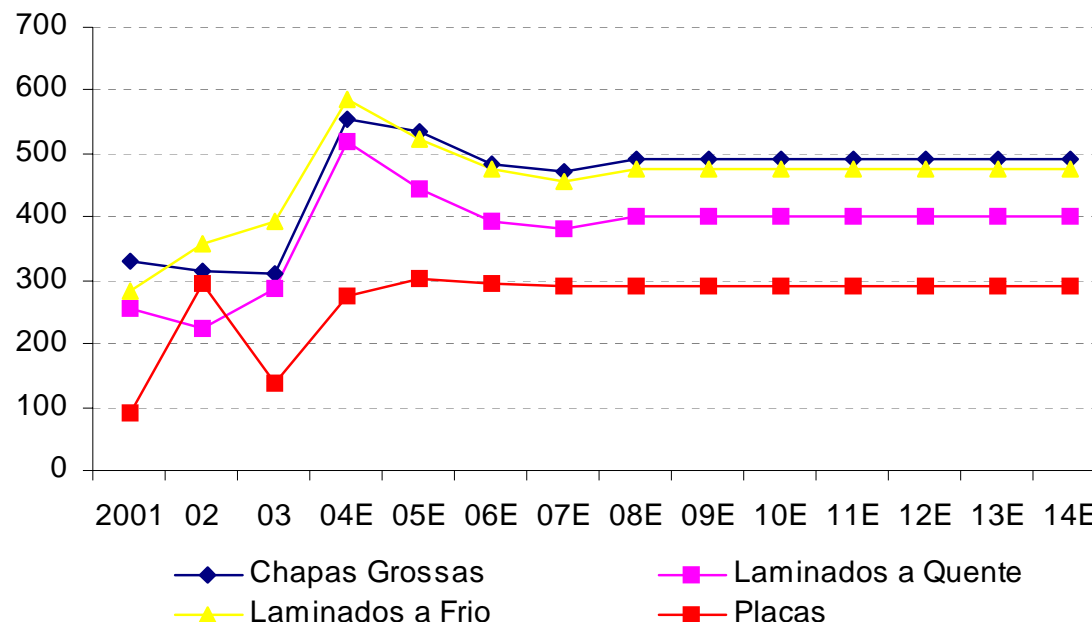
2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

Preços de Vendas

- Os produtos comercializados pela Companhia no mercado externo são commodities com preços cotados em US\$ e estabelecidos no mercado internacional. Assim, para a projeção dos preços no mercado externo (ME), utilizamos as projeções da CRU International, consultoria europeia especializada no mercado mundial de aço.

Preços* de Venda no Mercado Externo

(US\$/ton)



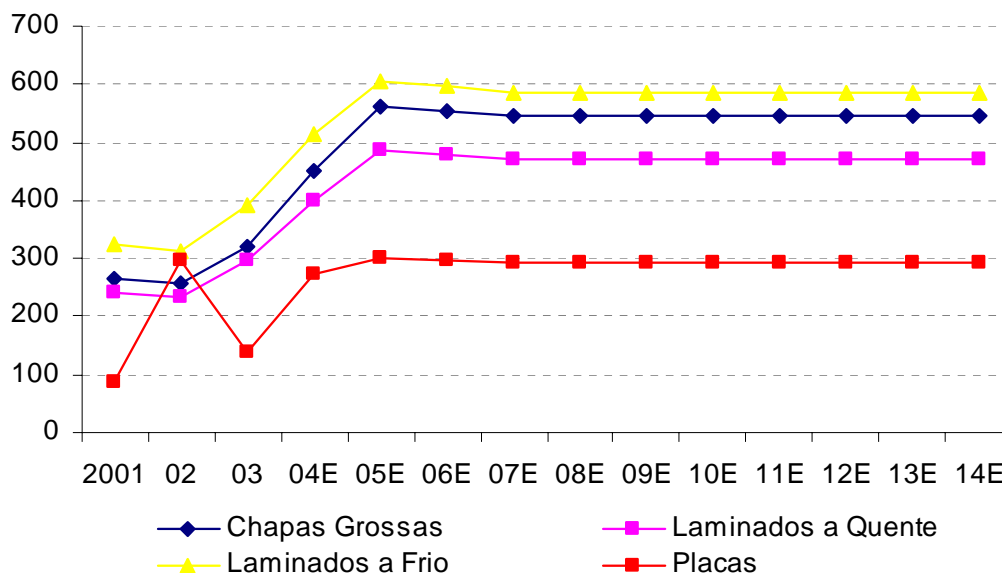
2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

Preços de Vendas

- Na projeção dos preços no mercado interno (MI) assumimos as seguintes premissas:
 - (i) 4º trimestre de 2004: aumento entre 10% e 15% parcelados nos 3 meses do trimestre;
 - (ii) 2005 em diante: apesar da projeção da CRU International para os preços no mercado externo ser de queda a partir de 2005, estimamos que os preços no mercado doméstico permanecem praticamente constantes nos patamares projetados para o final de 2004. Assim, os preços de 2005 apresentam uma alta média de 23% com relação a média de 2004 e uma leve queda em 2006 e 2007.

Preços* de Venda no Mercado Interno

(US\$/ton)



2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Receita Líquida

□ Evolução da receita líquida

- ✓ A receita líquida da Companhia é igual ao volume de vendas, apresentado na folha 18, multiplicado pelos preços de venda dos produtos, apresentados nas folhas 19 e 20*. Os demais itens que compõem a receita líquida (adicional financeiro sobre as vendas, vendas de subprodutos, devoluções e outros) foram estimados com base no histórico da Companhia.

R\$ milhões	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Total	1.709	2.716	3.520	5.061	5.707	5.598	5.588	5.766	5.867	5.967	6.070	6.159	6.249	6.341
Chapa Grossa	377	523	718	1.212	1.395	1.373	1.383	1.416	1.437	1.459	1.480	1.502	1.524	1.546
Laminados a Quente	503	675	836	1.080	1.347	1.378	1.378	1.399	1.419	1.440	1.461	1.482	1.504	1.526
Laminados a Frio	701	901	1.284	1.700	1.843	1.831	1.841	1.892	1.935	1.976	2.018	2.048	2.078	2.108
Placas	31	571	632	998	1.020	917	886	956	970	985	999	1.014	1.028	1.043
Adicional Financeiro	15	22	34	33	51	46	42	44	45	47	48	49	50	50
Sub Produtos e Outros	98	56	56	72	106	110	116	120	124	128	132	134	136	138
Devoluções	-16	-33	-39	-35	-54	-57	-59	-62	-64	-66	-68	-69	-70	-71

* Os preços em R\$/ton são obtidos multiplicando os preços em US\$/ton, apresentados nas folhas 19 e 20, pela taxa de câmbio média apresentada na folha 14.

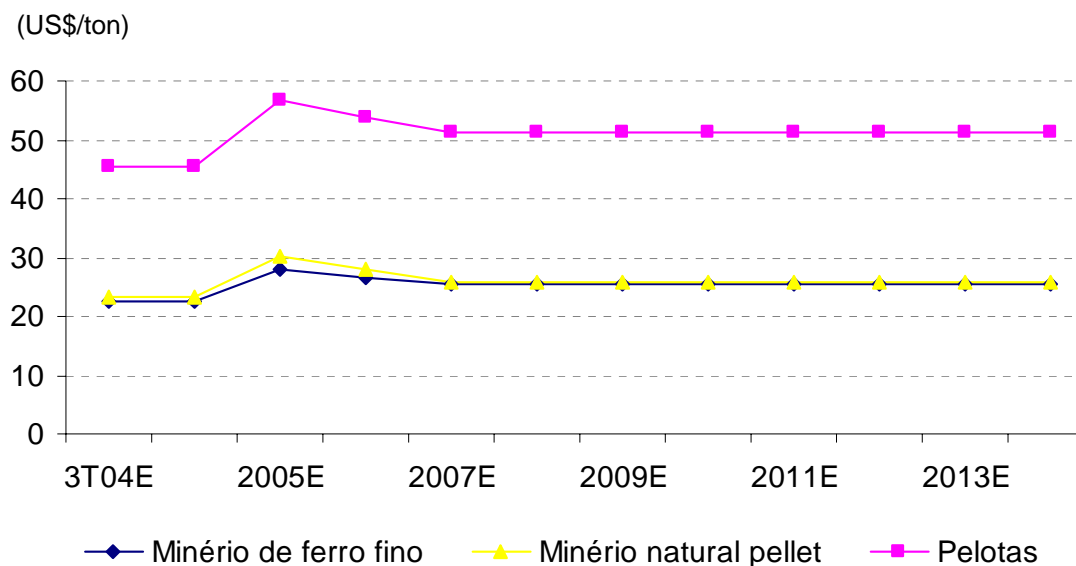
2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

Custos de Produção

- Os custos de produção da Companhia foram classificados em três grupos principais: (i) matéria prima; (ii) custos variáveis e (iii) custos fixos.

✓ **Matéria Prima:** com base em informações públicas sobre os setores siderúrgico e de metais em geral , nas expectativas de mercado e em discussões com a administração das Empresas, assumimos as seguintes premissas para os preços em US\$ das matérias primas utilizadas no processo de produção da Companhia:

- Minério de ferro e pelotas: aumento em 2005 de acordo com as expectativas do mercado e da empresa, queda em 2006 e 2007, que acompanha a queda no preço internacional do aço e, a partir de 2008, mantidos constantes em US\$;

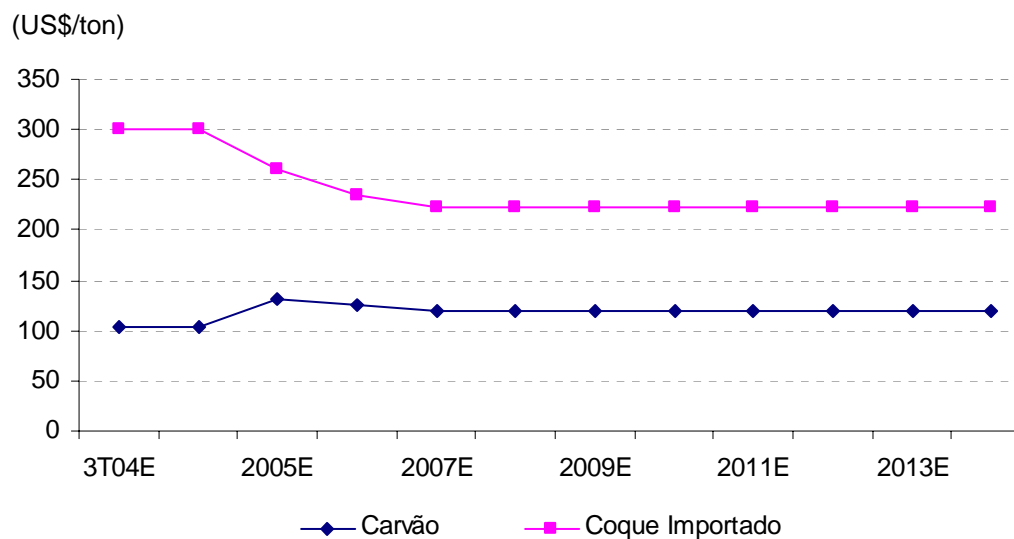


2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Custos de Produção

✓ Matéria Prima (cont.):

- Carvão e coque importado: aumento em 2005 de acordo com as expectativas do mercado e da empresa, queda em 2006 e 2007, acompanhando a queda no preço internacional do aço e, a partir de 2008, mantidos constantes em US\$;



- Outras matérias primas: para as demais matérias primas utilizadas no processo produtivo da Companhia (ligas, fundentes, antracito, coque verde, etc) assumimos que os preços são mantidos constantes em US\$.

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Custos de Produção

- ✓ **Custos Variáveis:** além do custo com matéria prima, os principais custos variáveis da Companhia são os gastos com energia elétrica, utilidades, combustíveis, serviços relacionados a operação, materiais e gastos com a manutenção da fábrica, suprimentos e outros. Com base no histórico, assumimos que o custo unitário destes itens são reajustados anualmente pela inflação projetada para o período.

- ✓ **Custos Fixos:** com base no histórico e em discussões com administração das Empresas assumimos as seguintes premissas para os custos fixos de produção:
 - Pessoal: como o quadro atual é adequado a estrutura de produção da Companhia e não projetamos expansão da capacidade de produção, assumimos que a estrutura de pessoal na produção permanece constante ao longo da projeção. Para os salários, assumimos, em linha com o histórico da Companhia, reajuste anual igual a inflação anual projetada mais 1% de reajuste real;

 - Depreciação: igual as taxas de depreciações atualmente praticadas pela Companhia aplicadas sobre os itens do seu imobilizado;

 - Outros: variação anual igual a inflação anual projetada.

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Despesas Gerais, Administrativas e Comerciais (SG&A)

- ❑ Realizamos a projeção do SG&A com base no histórico e em discussões com a administração das Empresas. A seguir apresentamos as premissas para os principais componentes do SG&A:

- ✓ **Despesas de Vendas:**

- Pessoal: quadro de funcionários constante e reajuste salarial anual igual a inflação anual projetada mais 1% de reajuste real;
- Custo de distribuição: partimos da média do custo unitário de distribuição realizado no primeiro semestre de 2004 e projetamos a variação do custo unitário com base na inflação projetada;
- Comissões: 0,25% da receita líquida (média histórica);
- Outras: 0,40% da receita líquida (média histórica).

- ✓ **Despesas Administrativas:**

- Pessoal: quadro de funcionários constante e reajuste salarial anual igual a inflação anual projetada mais 1% de reajuste real;
- Outras: variação anual igual a inflação anual projetada.

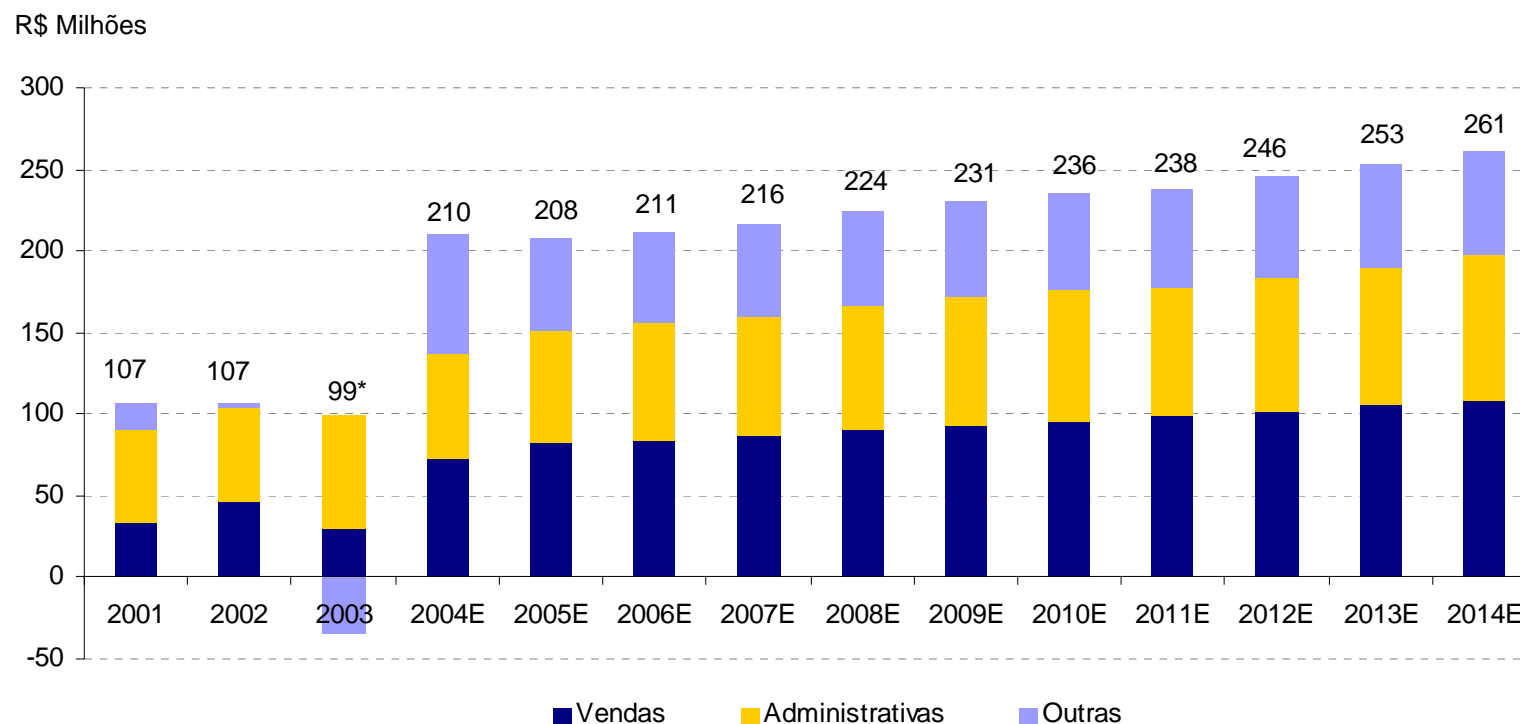
- ✓ **Outras Despesas:**

- 1% da receita líquida (média histórica).

2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

Despesas Gerais, Administrativas e Comerciais (SG&A)

- Evolução das despesas gerais, administrativas e comerciais

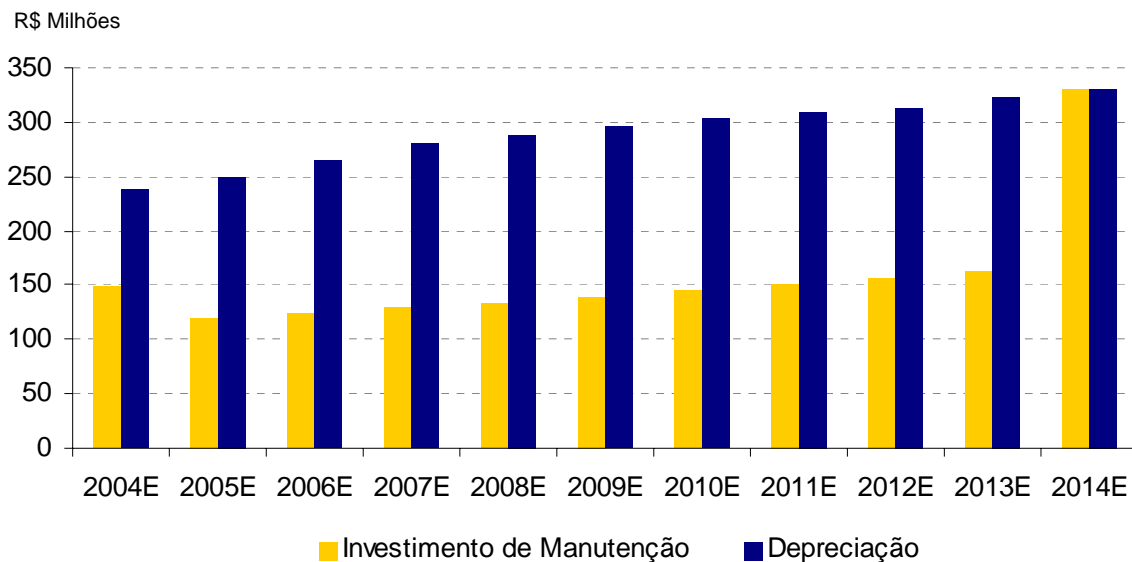


*Em 2003, a Cosipa teve uma receita não recorrente de R\$ 94 milhões que está alocada em outras despesas operacionais

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Investimentos em Imobilizado

- A projeção de investimento contempla dois itens: (i) os investimentos de manutenção para manter a capacidade de produção atual da Cosipa e (ii) projetos especiais de investimento que visam ganhos de produtividade e eficiência operacional.
- ✓ **Investimento de manutenção:** com base em informações do planejamento da Companhia, projetamos que o investimento de manutenção é igual à US\$ 40 milhões por ano, reajustados anualmente pela inflação dos EUA. Na perpetuidade, o investimento de manutenção é igual a depreciação anual da Companhia.



2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Investimentos em Imobilizado

- ✓ **Projetos Especiais:** o planejamento da Cosipa contempla investimentos em melhorias operacionais e ganhos de produtividade. Incorporamos os ganhos oriundos destes projetos através da soma do valor presente líquido dos mesmos ao fluxo de caixa.

Com base em informações da administração das Empresas, consideramos que esses projetos têm um valor presente líquido total de R\$ 126 milhões.

A seguir apresentamos os principais projetos especiais considerados no planejamento da Companhia:

- Turbina de Topo: instalação de turbina para aproveitar a energia de pressão e vazio disponível nos gases de topo do Alto Forno 2;
- Reforma da MLC nº 3: reforma e atualização da Máquina de Lingotamento Contínuo nº 3 que visa otimizar produção.

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

Outras Premissas

- ❑ **Capital de Giro:** Projetamos a variação da necessidade de capital de giro operacional através das contas do balanço patrimonial da empresa, mantendo os prazos médios atualmente praticados pela Companhia:
 - ✓ Contas a Receber: 48 dias;
 - ✓ Estoques: 96 dias;
 - ✓ Fornecedores: 33 dias.

- ❑ **Prejuízos Fiscais e Base Negativa:** Com base no balanço patrimonial auditado de 30/06/2004, a Cosipa possui R\$ 833 milhões de prejuízo fiscal a compensar com IRPJ e R\$ 828 milhões de base negativa para compensar com CSLL. Nós projetamos a utilização destes valores com base na legislação societária e fiscal vigente.

- ❑ **Dívida Líquida:** Com base no balanço patrimonial auditado de 30/06/2004, a Cosipa possui R\$ 4,075 milhões de dívida líquida, incluindo os passivos de operação de *hedge* e *swap*.

- ❑ **Provisões judiciais, outros passivos e outros ativos:** Com base no balanço patrimonial auditado de 30/06/2004, a Cosipa possui um total de R\$ 686 milhões de provisões para processos judiciais e de outros passivos não operacionais, líquidos de outros ativos não operacionais.

2- PRINCIPAIS PREMISSAS DO DCF

DRE Projetado

R\$ milhões	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Receita Líquida	1.709	2.716	3.520	5.061	5.707	5.598	5.588	5.766	5.867	5.967	6.070	6.159	6.249	6.341
CPV	(1.336)	(1.884)	(2.567)	(2.960)	(3.756)	(3.816)	(3.832)	(3.927)	(3.993)	(4.061)	(4.129)	(4.190)	(4.255)	(4.319)
Lucro Bruto	373	832	953	2.101	1.951	1.783	1.755	1.839	1.874	1.906	1.941	1.969	1.994	2.022
% Receita Líquida	21,8%	30,6%	27,1%	41,5%	34,2%	31,8%	31,4%	31,9%	31,9%	31,9%	32,0%	32,0%	31,9%	31,9%
Despesa com Vendas	(33)	(46)	(65)	(73)	(83)	(85)	(87)	(90)	(93)	(96)	(99)	(102)	(105)	(108)
Despesa Administrativa	(57)	(58)	(68)	(64)	(68)	(71)	(74)	(77)	(80)	(81)	(79)	(82)	(86)	(89)
Outras	(16)	(3)	35	(73)	(57)	(56)	(56)	(58)	(59)	(60)	(61)	(62)	(62)	(63)
EBIT	266	725	854	1.891	1.743	1.571	1.539	1.615	1.643	1.670	1.703	1.723	1.741	1.761
% Receita Líquida	15,6%	26,7%	24,3%	37,4%	30,5%	28,1%	27,5%	28,0%	28,0%	28,0%	28,1%	28,0%	27,9%	27,8%
(+) Depreciação	133	182	194	240	256	271	286	295	302	308	309	314	322	331
EBITDA	399	907	1.048	2.131	1.999	1.843	1.825	1.910	1.945	1.978	2.011	2.037	2.064	2.092
% Receita Líquida	23,4%	33,4%	29,8%	42,1%	35,0%	32,9%	32,7%	33,1%	33,2%	33,1%	33,1%	33,1%	33,0%	33,0%

ÍNDICE

1- SUMÁRIO EXECUTIVO

2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

APÊNDICE: MÚLTIPLOS DE EMPRESAS SIMILARES

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Taxa de Desconto (WACC)

❑ Custo do Capital de Terceiros:

- ✓ Custo médio de capital de terceiros: o custo de captação da Cosipa foi estimado em 10,6%;
- ✓ Taxa marginal de imposto de renda e contribuição social: 34,0% menos a utilização do prejuízo fiscal e da base de contribuição negativa.

❑ Custo do Capital Próprio:

- ✓ Taxa Livre de Risco: Utilizamos 4,9%, baseado na média recente da taxa do T-Bond 30 anos emitido pelo governo dos EUA.;
- ✓ Prêmio de Mercado: Utilizamos 5,2% calculado com base na média geométrica do prêmio dos retornos de mercado. O período utilizado foi de 1928-2001. (fonte: Damodaran);
- ✓ Prêmio de Risco Brasil: Estimado em 4,8% baseado na média recente do Risco Brasil calculado com base no EMBI – JP Morgan;
- ✓ Beta: Utilizamos beta calculado com base na média dos betas desalavancados de empresas comparáveis.

❑ Estrutura de Capital:

- ✓ A relação dívida/(capital próprio+dívida) utilizada foi estimada em 30%, após a análise da estrutura de endividamento atual da Cosipa, da perspectiva futura da estrutura, da análise das empresas do setor e por considerarmos ser este um patamar adequado ao mercado brasileiro.

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Taxa de Desconto (WACC)

Beta Desalavancado

□ Empresas comparáveis

BETA Desalavancado	
CSN	0,39
Usiminas	0,64
Gerdau	0,59
CST	0,61
Arcelor	0,73
Dofasco	0,90
AK Steel Holding	1,06
Nucor	1,42
US Steel	1,45
Posco	0,74
Baoshan Steel	0,83
Média	0,85

Fonte: Bloomberg (29/10/2004)

WACC

WACC			
Custo do Capital Próprio			
Taxa Livre de Risco	r_f		4,9%
Prêmio de Mercado	$r_m - r_f$		5,2%
Beta Desalavancado	β_u		0,85
Beta Alavancado	β_l		1,09
Prêmio de Risco Brasil	r_c		4,8%
Custo de Capital Próprio (1)	K_e		15,3%
Custo do Capital de Terceiros			
Custo Médio da Dívida (2)	r_d		10,6%
Taxa marginal de imposto (3)	T		34,0%
Custo de Capital de Terceiros (4)	K_d		7,0%
Estrutura de Capital			
Dívida / (Capital Próprio+Dívida)	$D/(E+D)$		30%
Capital Próprio / (Capital Próprio+Dívida)	$E/(E+D)$		70%
WACC (5)			12,8%*

(1) $K_e = r_f + r_c + (r_m - r_f) * \beta_u * (1 + (1-T) * (D/E))$;

(2) $r_d = r_f + r_c + 1\% \text{ de corporate spread}$;

(3) Em 2004, 2005 e 2006 a Cosipa utiliza o prejuízo fiscal acumulado. Assim, a taxa marginal de imposto é, respectivamente, 24%, 24% e 31%;

(4) $K_d = r_d * (1 - T)$;

(5) Calculado com base na estrutura de capital média para o setor divulgado por *Avanish Damodaran* de 29,3% ($D/(E+D)$), e na expectativa da administração das Empresas e do Itaú BBA quanto a melhor estrutura para a Companhia;

(6) $WACC = D/(D+E) * K_d * (1-T) + E/(D+E) * K_e$;

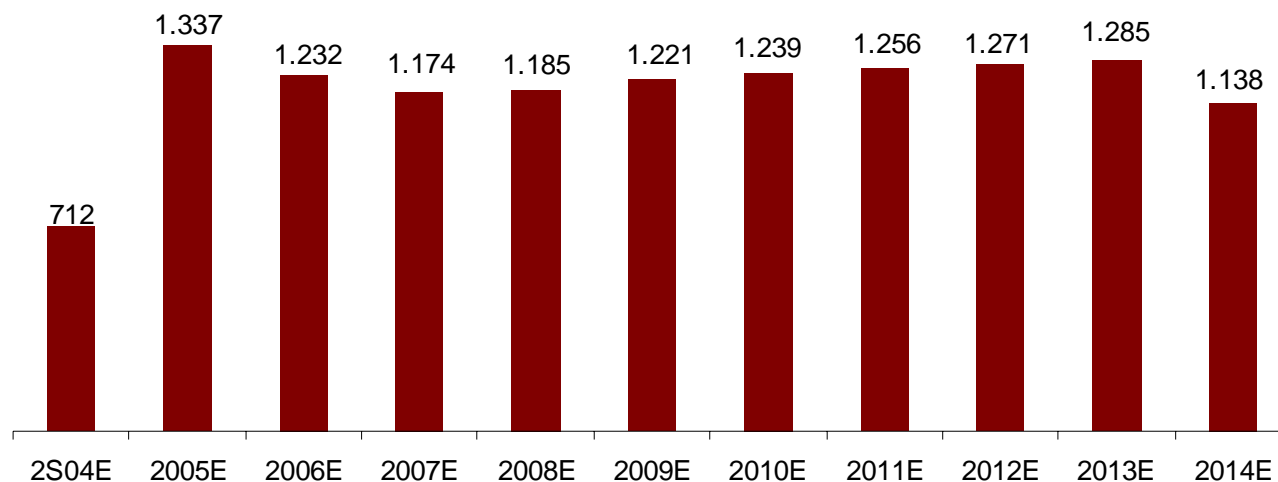
* WACC utilizado para desconto do fluxo de caixa: 12,8% ± 0,3%.

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Fluxo de Caixa Livre

R\$ milhões	2S04E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
EBIT	1.179	1.743	1.571	1.539	1.615	1.643	1.670	1.703	1.723	1.741	1.761
(-) Impostos s/EBIT	(377)	(567)	(531)	(523)	(549)	(559)	(568)	(579)	(586)	(592)	(599)
(+) Variação IR e CSLL Diferido	96	152	34	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Depreciação & Amortização	120	256	271	286	295	302	308	309	314	322	331
(-) Investimento	(89)	(138)	(124)	(129)	(134)	(140)	(145)	(151)	(157)	(163)	(331)
(-) Variação Capital de Giro	(218)	(109)	11	1	(42)	(25)	(26)	(26)	(23)	(24)	(24)
(=) Fluxo de caixa livre desalavancado	712	1.337	1.232	1.174	1.185	1.221	1.239	1.256	1.271	1.285	1.138
Valor presente do fluxo de caixa livre*	662	1.131	909	759	669	603	534	473	418	369	286

Fluxo de Caixa Livre Desalavancado
(R\$ milhões)



3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Resultados

- Intervalo de Valor Econômico da Cosipa assumindo WACC (Custo médio ponderado de capital) de 12,5% a 13,1% aa.

WACC	13,1%	↔	12,5%
(+) Valor Presente Fluxo	R\$ 6.730 MM		R\$ 6.882 MM
(+) Valor Presente Perpetuidade	R\$ 2.305 MM		R\$ 2.571 MM
(=) Valor da Firma	R\$ 9.035 MM	↔	R\$ 9.453 MM
(-) Dívida Financeira Líquida (1)	R\$ 4.075 MM		R\$ 4.075 MM
(-) Outros Passivos (2)	R\$ 686 MM		R\$ 686 MM
(+) Projetos Especiais (3)	R\$ 126 MM		R\$ 126 MM
(=) Valor para o Acionista	R\$ 4.401 MM	↔	R\$ 4.818 MM

(=) Valor por Ação

R\$ 1,10



R\$ 1,20

(1) Balanço 30/06/2004: dívida financeira (R\$ 4.244 MM) + instrumentos financeiros (R\$ 151 MM) - disponibilidades (R\$ 320 MM).

(2) Balanço 30/06/2004: dívida pessoas ligadas (R\$ 499 MM) + provisões passivas de longo prazo (R\$ 377 MM) + outros passivos de longo prazo (R\$ 49 MM) - crédito com pessoas ligadas (R\$ 5 MM) - outros ativos de longo prazo (R\$ 131 MM) - investimentos (R\$ 15 MM) - IR e CSLL diferidos por diferenças temporais (R\$ 88 MM).

(3) O valor dos projetos especiais foram calculados a partir do valor presente líquido do fluxo de caixa dos projetos descontados a taxa de 14,5% ao ano. As projeções foram realizadas pela administração da Companhia e verificadas pela Itaú BBA.

ÍNDICE

1- SUMÁRIO EXECUTIVO

2- PRINCIPAIS PREMISAS DO DCF

3- RESULTADO DA AVALIAÇÃO

APÊNDICE: MÚLTIPLOS DE EMPRESAS SIMILARES

MÚLTIPLOS DE EMPRESAS SIMILARES

Empresas Similares

- ❑ Realizamos também avaliação da Cosipa com base em múltiplos de empresas similares.
- ❑ Como empresas similares, consideramos as principais empresas do setor siderúrgico que possuem ações listadas na Bovespa.
- ❑ Adicionalmente, calculamos os múltiplos das empresas do setor siderúrgico em outros países. Para ajustarmos esses múltiplos ao “Risco Brasil”, aplicamos um desconto de 15%* ao múltiplo das empresas no exterior.

Brasil			Exterior		
Empresa	Preço (R\$)	EV / Ebitda 04	Empresa	Preço (US\$)	EV / Ebitda 04
Acesita	3,2	3,9	Posco	150,6	2,6
CSN	41,9	3,9	Baoshan	0,8	3,8
CST	115,5	2,8	China Steel	1,0	4,7
Gerdau	42,2	2,8	Nippon Steel	2,3	6,1
Belgo-Mineira	1.182	3,7	JFE Holdings	0,0	5,5
			Arcelor	17,7	3,1
			ThyssenKrupp	19,2	3,4
			SSAB	18,8	4,2
			Corus	0,9	3,5
			Iscor	0,1	2,6
			ISG	30,8	3,4
			Nucor	43,3	2,9
			Steel Dynamics	34,7	3,1
Média		3,4	Média		3,7
Valor por Ação Implícito (2)		0,66			0,84

Fonte: Bloomberg e First Call

* Calculado com base no efeito do Prêmio de Risco Brasil na taxa de desconto e no diferencial dos múltiplos das ações incluídas no índice S&P 500 e no índice Bovespa

