



*Laudo de Avaliação
Econômico-Financeira
Confab Industrial S.A.*

26 de janeiro de 2012

Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.

Índice

Sumário Executivo	2
Informações sobre o Avaliador	6
Informações sobre a Confab Industrial S.A.	11
Mercado de Atuação	18
Metodologias Adotadas e Premissas	23
Resultados	39
Glossário e Fórmulas	41
Notas Importantes	44

Sumário Executivo



Sumário Executivo

A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. (“Deloitte Consultores”) foi contratada pela Tenaris S.A. (“**Tenaris**”), acionista controladora indireta da Confab Industrial S.A. (“**Confab**” ou “**Companhia**”) para preparar o presente Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da **Confab** no âmbito da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro (“**OPA**” ou “**Oferta**”), a ser realizada por uma sociedade (Ofertante) controlada pela **Tenaris**, em conformidade com o artigo 4º, parágrafo 4º da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada, e com a Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, e alterações previstas nas Instruções CVM nº 436, de 5 de julho de 2006, CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010 e CVM nº 492, de 23 de fevereiro de 2011.

Os seguintes valores por ação estão apresentados neste Laudo:

- Preço médio ponderado de cotação das ações na BM&F Bovespa ou no mercado de balcão organizado, discriminando os preços das ações dos 12 meses imediatamente anteriores à 18 de janeiro de 2012, data do Fato Relevante que anunciou o preço da **OPA**.
- Valor contábil do patrimônio líquido (valor patrimonial) por ação, com base nas demonstrações financeiras para o trimestre encerrado em 30 de setembro de 2011.
- Valor econômico calculado pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado.

Concluimos que a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é a mais apropriada para a avaliação das ações da **Confab** e determinação de seu preço justo, pois leva em consideração, diferentemente do patrimônio líquido e do preço médio ponderado de cotação de ações, o potencial de geração de valor da **Companhia**.

Copyright © 2012 Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. Todos os direitos reservados.

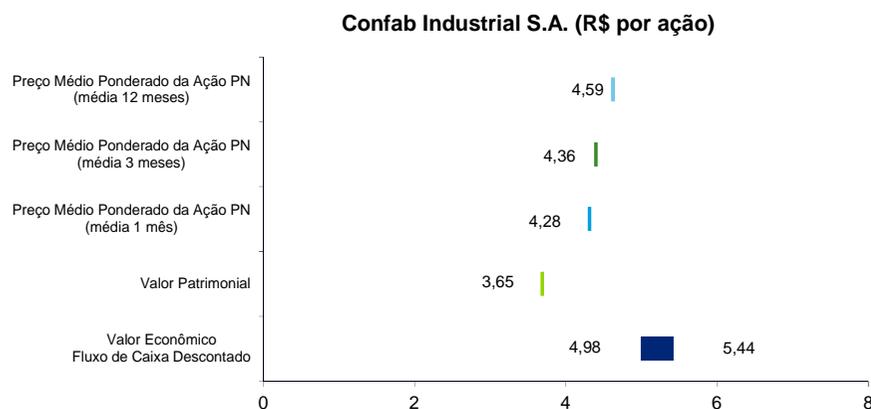
Com base nessa metodologia, a faixa de valor econômico por ação, em 30 de setembro de 2011, encontra-se entre R\$4,98 a R\$5,44.

Premissas gerais adotadas na aplicação da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado:

- Data-base da avaliação: 30 de setembro de 2011 (última data de publicação das demonstrações financeiras)
- As projeções foram baseadas nos aspectos operacionais do Plano de Negócios da **Companhia** para o período de 1º de outubro de 2011 a 31 de dezembro de 2021. Para o primeiro período de projeção considerou-se o intervalo entre 1º de outubro de 2011 e 31 de dezembro de 2012 (15 meses ou 5 trimestres), sendo que todos os valores do balanço patrimonial, da demonstração de resultados, do fluxo de caixa projetados, bem como, de outros valores utilizados na estimativa de valor econômico foram adequados para refletir esse intervalo de projeção e os demais anos projetivos.
- As projeções foram baseadas nos aspectos operacionais apresentados no Plano de Negócios da **Confab**, no desempenho histórico e nas discussões com a Administração da **Tenaris**. As premissas macroeconômicas foram baseadas em informações públicas de mercado.
- A perpetuidade foi calculada com base no modelo de crescimento de Gordon, com crescimento constante (G) estimado de 5,02% a.a. em moeda local em termos nominais.
- A taxa de desconto adotada foi de 14,12% a.a. em moeda local em termos nominais.

Sumário Executivo

O gráfico a seguir apresenta o resultado comparativo entre as metodologias utilizadas neste trabalho para o cálculo do valor da ação da **Confab**:



Nota: Considerando o baixo volume das ações ON em circulação (menos de 1% do total das ações ON) e a baixa representatividade de negociações dessas ações frente ao volume total de negociações, o preço médio ponderado das ações ON não foi considerado em nossas análises.

Evento Subsequente

Em 27 de novembro de 2011 a **Confab** publicou fato relevante referente à celebração de contratos de compra de ações com Camargo Corrêa, Votorantim e a Caixa dos Empregados da USIMINAS (CEU) visando a aquisição de 25 milhões de ações ordinárias (com direito a voto) de emissão da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – USIMINAS (doravante “**USIMINAS**”), representando 5,0% das ações ordinárias e 2,5% do capital social ao preço unitário de R\$ 36,00.

Em 17 de janeiro de 2012 a **Confab** publicou comunicado ao mercado informando que, uma vez verificadas todas as condições precedentes, concluiu positivamente a aquisição de 25 milhões de ações ordinárias integrantes do bloco de controle da **USIMINAS**.

Ainda, conforme informado pela **Confab**, a operação importou um investimento de R\$900 milhões dos quais R\$350 milhões foram pagos com recursos próprios e o restante através de financiamentos. Por meio dessa transação, a **Companhia**, em conjunto com as sociedades ligadas Ternium S.A. e Siderar S.A.I.C. (em conjunto “**Grupo T/T**”), passou a integrar o atual bloco acionário detentor do controle da **USIMINAS**, substituindo Camargo Corrêa e Votorantim, por meio da celebração de um novo acordo de acionistas com Nippon Steel, Mitsubishi e MetalOne (em conjunto, “**Grupo Nippon**”) e CEU. O grupo de controle possui a maioria do direito de voto (322,7 milhões de ações ordinárias) e, após o fechamento da transação, ficou composto pelo **Grupo Nippon** com 46,1%, CEU com 10,6% e o **Grupo T/T** com 43,3% de participação. A maioria das decisões neste grupo necessitará de pelo menos 65% de votos favoráveis para aprovação.

Sumário Executivo

Evento Subsequente (cont.)

Com instalações localizadas estrategicamente próximas dos principais consumidores de aço no Brasil e fonte de minério de ferro na região de Serra Azul, a **USIMINAS** é o maior produtor de aços planos do país, com capacidade de produção de 9,5 milhões de toneladas de aço bruto por ano e líder no mercado brasileiro de aços planos. **USIMINAS** encontra-se integrada em quatro principais unidades de negócios: Mineração e Logística, Siderurgia, Transformação de Aço e Bens de Capital. Em 2010 a **USIMINAS** atingiu um faturamento de R\$ 13 bilhões.

A Administração da **Companhia** considera este investimento de absoluta relevância estratégica por abranger a principal matéria prima para seus negócios, obtendo um maior nível de integração com seu principal fornecedor de aço, empresa com a qual detém relacionamento comercial de longa data. Esse investimento permitirá alavancar o desenvolvimento de aços especiais com ênfase para o conteúdo local requerido na área de energia e para o mercado offshore, aproveitar sinergias no Negócio de Equipamentos Industriais e implementar avanços tecnológicos ao longo da cadeia produtiva, entre outros.

Uma vez que o valor de mercado das ações da **USIMINAS** em bolsa de valores em 16 de janeiro de 2012 (data do fechamento da transação) é menor do que o valor pago pela **Companhia**, considerou-se este investimento pelo seu valor de custo de aquisição. Adicionalmente, considerando-se que o financiamento dessa aquisição não ocorreu através de aumento de capital. Essa transação não altera a estimativa de valor econômico da **Confab** apresentada neste Laudo.

Informações sobre o Avaliador



Informações sobre o Avaliador

A Deloitte Consultores, representada pela sua área de *Corporate Finance*, foi responsável pela elaboração deste trabalho, tendo experiência em avaliação econômico-financeira de empresas em geral e de companhias abertas, conforme apresentado a seguir.

Nossos consultores possuem experiência em diversos setores da indústria, tanto no âmbito nacional quanto no internacional.

Seguindo as normas internas da Deloitte Consultores, o presente Laudo de Avaliação foi integralmente elaborado pela equipe de analistas apresentada a seguir, cujo conteúdo e formato foram revisados pelo sócio responsável, que, com os analistas, assina o presente documento. Adicionalmente, um sócio revisor realizou uma revisão técnica deste Laudo.

Apresentamos, a seguir, a identificação e a qualificação dos profissionais responsáveis por este Laudo de Avaliação:

Pieter Freriks

Sócio Responsável

Possui 20 anos de experiência em todos os processos da área de *Corporate Finance*, incluindo avaliações econômico-financeiras, planejamentos estratégicos, estudos de viabilidade, fusões e aquisições e *due diligences*, assessorando empresas nacionais e estrangeiras. Participou de diversos projetos dentro do “Programa Nacional de Desestatização” e Ofertas Públicas.

Formação Educacional: Mestrado em Economia e Bacharel em Administração de Empresas pela Vrije Universiteit van Amsterdam, Holanda.

Waderson Mergulhão

Sócio Revisor

Possui cerca de 16 anos de experiência em avaliação econômico-financeira e 5 anos em auditoria.

Participou de serviços de avaliação de negócios de diversos setores em processos de fusão, aquisição e venda, entre outros, como responsável pela obtenção e análise de dados financeiros e de mercado e elaboração dos fluxos de caixa para determinação do valor econômico das empresas.

Formação Educacional: Bacharel em Administração de Empresas – FAAP, possui ainda MBA em Finanças – IBMEC e MBA Executivo Internacional – FIA/USP.

Informações sobre o Avaliador

Cristiano Guilherme Pereira

Gerente

Possui 10 anos de experiência em avaliações econômico-financeiras.

Participou de serviços de avaliação de negócios de diversos setores em processos de fusão, aquisição e venda, entre outros, como responsável pela obtenção e análise de dados financeiros e de mercado e elaboração dos fluxos de caixa para determinação do valor econômico das empresas.

Formação Educacional: Bacharel em Ciências da Computação – Universidade São Judas Tadeu e Pós-Graduação em Finanças – Mackenzie.

Sandra Honda Federico

Gerente

Possui 5 anos de experiência em avaliações econômico-financeiras.

Participou de serviços de avaliação econômico-financeira de negócios em processo de fusão e aquisição, planejamento estratégico, reestruturação societária, entre outros, bem como avaliação de ativos intangíveis e elaboração de estudos de viabilidade econômico-financeira.

Formação Educacional: Bacharel em Administração de Empresas – Fundação Getúlio Vargas – FGV-SP e Pós-Graduação Economia de Negócios – Fundação Getúlio Vargas – FGV-SP.

Informações sobre o Avaliador

Experiência em Avaliação de Companhias Abertas

Empresa	Serviço	Ano
Plascar Participações Industriais S.A.	Avaliação econômico-financeira para decisão estratégica dos acionistas.	2011
Isa Capital do Brasil S.A.	Avaliação econômico-financeira da totalidade das ações da Isa Capital/CTEEP a fim de subsidiar seus acionistas em processo de aumento de capital.	2010
EDP Energias do Brasil S.A.	Avaliação econômico-financeira para subsidiar processo de reestruturação societária do Grupo e relação de substituição de ações.	2009
Grupo Paranapanema	Laudo de Avaliação para incorporação (definição de relação de troca).	2009
Cia. de Seguros Minas Brasil S.A.	Laudo de Avaliação para OPA.	2008
Banco do Estado de Piauí S.A.	Laudo de Avaliação para incorporação pelo Banco do Brasil S.A.	2008
BM&F Bovespa Holding S.A.	Laudo de Avaliação para incorporação pela BM&F Bovespa.	2008
Cosan S.A. Indústria e Comércio	Laudo de Avaliação para OPA.	2008
Magnesita S.A.	Laudo de Avaliação para OPA.	2007
Plascar Participações Industriais S.A.	Laudo de Avaliação para OPA.	2007
Cia. Providência Indústria e Comércio S.A.	Avaliação econômica-financeira para suporte do ágio gerado em reestruturação societária.	2007
Energisa S.A.	Avaliação das projeções de resultados operacionais futuros para tomada de crédito perante o Banco Interamericano de Desenvolvimento.	2007
Companhia de Saneamento do Paraná S.A.	Avaliação econômico-financeira para atualização do valor de mercado do investimento pelo controlador.	2005-2007
ENERSUL - Empresa Energética do Mato Grosso do Sul S.A.	Avaliação econômico-financeira para atualização do valor de mercado do investimento pelo controlador.	2005-2007
ESCELSA - Espírito Santo Centrais Elétricas S.A.	Avaliação econômico-financeira para atualização do valor de mercado do investimento pelo controlador.	2005-2007
Telemig Celular Participações S.A.	Avaliação econômico-financeira para atualização do valor de mercado do investimento pelo controlador.	2005
Tele Norte Celular Participações S.A.	Avaliação econômico-financeira para atualização do valor de mercado do investimento pelo controlador.	2005
Brasil Telecom S.A.	Avaliação econômico-financeira para atualização do valor de mercado do investimento pelo controlador.	2005

Informações sobre o Avaliador

De acordo com o exigido pela Instrução CVM nº 361/02, a Deloitte Consultores declara que, em 26 de janeiro de 2012:

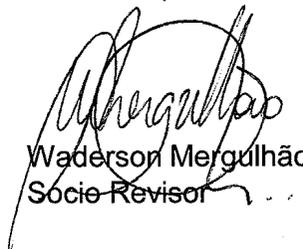
- Não é titular de nenhuma espécie de ações nem de outros valores mobiliários emitidos pela **Confab**, tampouco o são seus controladores e pessoas a eles vinculadas, os sócios e os demais profissionais envolvidos neste trabalho, nem tem sob sua administração discricionária nenhuma das referidas ações.
- Não há nenhum conflito de interesse que diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções como avaliador independente.
- Os honorários cobrados para a preparação deste Laudo de Avaliação Econômico-Financeira foram de R\$112.500,00 (cento e vinte cinco mil e quinhentos reais), líquidos de impostos.
- Com exceção dos honorários de R\$225.000 (duzentos e vinte cinco mil reais), líquidos de impostos, cobrados para preparação do Laudo de Avaliação da **Companhia** datado de 26 de agosto de 2011, não recebeu da **Confab** nem da **Tenaris** nenhum valor como remuneração por outros serviços prestados nos últimos 12 meses.
- Não obstante o relacionamento referente a elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira, não possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação.

Equipe Técnica Responsável pela Avaliação

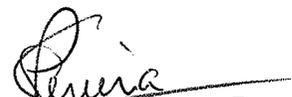
DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Consultores Ltda.



Pieter Freriks
Sócio Responsável



Waderson Mergulhão
Sócio Revisor



Cristiano Guilherme Pereira
Gerente



Sandra Honda Federico
Gerente

Informações sobre a Confab Industrial S.A.



Informações sobre a Confab Industrial S.A.

Breve Descrição da Companhia

A **Confab** é uma empresa industrial, controlada indiretamente pela **Tenaris** que atua no segmento de tubos e equipamentos no Brasil através da marca **TenarisConfab**. As plantas da **Companhia** estão situadas na cidade de Pindamonhangaba, Estado de São Paulo. Com capacidade anual de produção de aproximadamente 550 mil toneladas de tubos de aço, a **Companhia** é líder no fornecimento e na produção de tubos de aço soldados para a indústria energética brasileira. A planta de equipamentos, por sua vez, tem capacidade anual de 1 milhão de horas de trabalho.

No segmento de tubos a **Companhia** conta com uma variedade de produtos para as indústrias de petróleo, gás, saneamento e serviços totalmente integrados.

Em 2010, o volume nas vendas de produtos tubulares foi de 148,3 mil toneladas, sendo o segmento *Oil Country Tubular Goods* (OCTG), que inclui produtos de alto valor agregado para aplicação na prospecção de poços de petróleo, responsável por 40 mil toneladas faturadas.

A **Confab** encerrou o ano de 2010 com uma carteira de pedidos de R\$546 milhões, para o negócio de tubos. A receita líquida total para tubos em 2010 foi de R\$647 milhões e a receita acumulada dos três primeiros trimestres de 2011 foi de R\$818,1 milhões.

Com cerca de 2.400 funcionários, a **Confab** produz ainda equipamentos industriais metálicos de médio e grande porte para os setores de petróleo, gás, energia, metalurgia, mineração, celulose e química.

Em 2010, a construção do pavilhão de 7 mil m² aumentou a capacidade de produção de equipamentos da planta em 25%. Neste mesmo ano, o nível de pedidos em carteira para equipamentos encerrou o exercício no valor de R\$683 milhões.

Adicionalmente, as operações de equipamentos industriais apresentaram uma produção em fábrica de 636 mil homens-horas, tendo como principal foco os segmentos de petróleo e petroquímica.

A receita líquida da **Confab** no segmento de equipamentos em 2010 foi de R\$365 milhões. No período de janeiro a setembro de 2011 a receita líquida da **Companhia** foi de R\$351,9 milhões.

Em 2010, destacaram-se produtos voltados aos setores petroleiro e petroquímico (93%), seguido de exportação (4%), nuclear (2%) e por último caldeiras e energia (1%).

Em 17 de janeiro de 2012, a **Confab** adquiriu participação no grupo de controle da **USIMINAS**, sua principal fornecedora de aço. Adicionalmente, o presidente da **Confab**, Roberto Vidigal foi indicado como membro titular do Conselho de Administração da **USIMINAS**.

Informações sobre a Confab Industrial S.A.

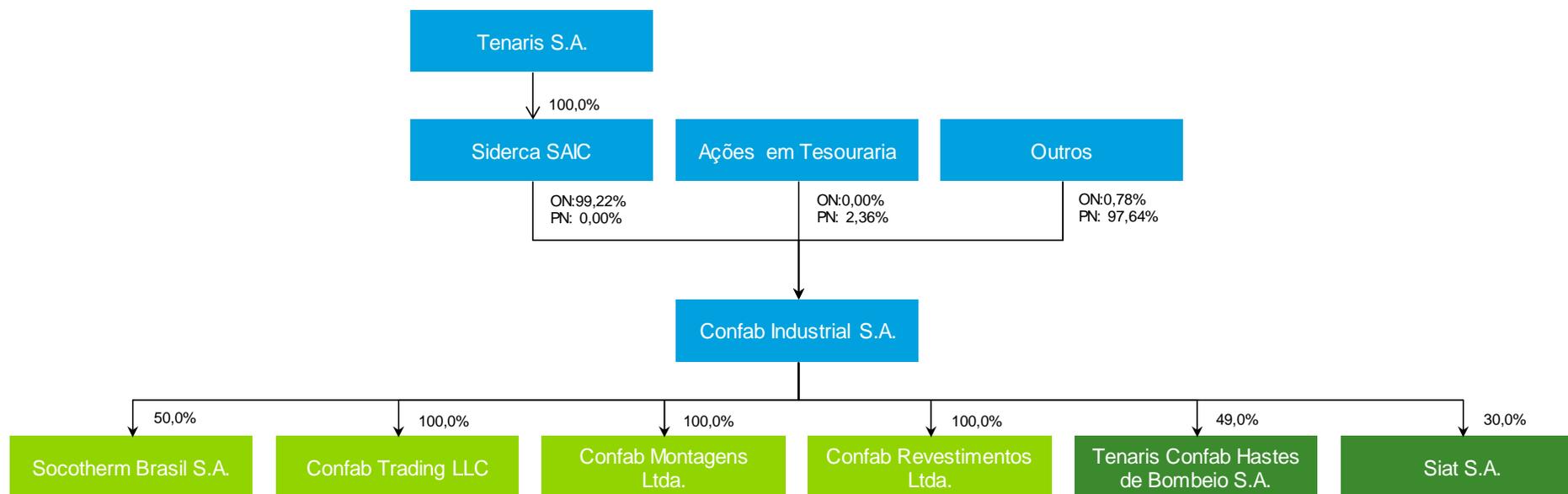
Histórico

A seguir, são apresentados os principais acontecimentos na história da **Confab**:

- 1943 – Início da história da **Confab**, através da compra da Fábrica Nacional de Tambores pelo banqueiro Gastão Vidigal e pelo industrial polonês Isydor Kleinberger.
- 1961 – Foi iniciada a produção de tubos de aço soldado pela **Companhia**.
- 1980 – Abertura de capital na Bovespa, disponibilizando 60% de suas ações.
- 1993 – Troca de 30% das ações com a Siat.
- 1999 – O Grupo Techint, do qual a **Tenaris** hoje faz parte, assumiu o controle da **Confab**.
- 2002 – Surgimento da marca **Tenaris**.
- 2004 – Foi iniciada a produção de hastes de bombeio e acessórios.
- 2007 – Ocorreu a finalização dos testes para produção de tubos X80 para utilização no mercado de *line pipe*.
- 2010 – Destacou-se o crescimento do segmento de produtos voltados para *Oil Country Tubular Goods* (OCTG).
- 2012 – Ingresso, em conjunto com as sociedades ligadas Ternium S.A. e Siderar S.A.I.C., ao grupo de controle da **USIMINAS**.

Informações sobre a Confab Industrial S.A.

Organograma Societário Simplificado em 30 de setembro de 2011



Os resultados futuros das subsidiárias foram considerados pelas respectivas participações acionárias.

Devido a baixa representatividade dos resultados anuais das empresas coligadas, os investimentos nas mesmas foram considerados pelo valor contábil na data-base.

Fonte: BM&F Bovespa e Administração da Tenaris

Informações sobre a Confab Industrial S.A.

Composição Acionária

As tabelas a seguir apresentam a composição acionária e a composição do capital social da **Companhia**, conforme disponível no website da BM&F Bovespa no dia 26 de janeiro de 2012:

Composição Acionária	ON	PN	Total
Siderca S.A.i.c.	99,22%	0,00%	40,61%
Victor Adler	0,09%	9,70%	5,76%
Banco Fator S.A. - Administrador de Fundos*	0,00%	7,15%	4,22%
Norges Bank*	0,00%	5,10%	3,01%
Credit Suisse Hedging-griffo*	0,00%	5,79%	3,42%
Outros	0,69%	69,90%	41,59%
Ações Tesouraria	0,00%	2,36%	1,39%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: BM&F Bovespa

* Segundo informado pela **Confab**, em fato relevante datado de 18 de janeiro de 2012, acionistas titulares de 75.208.835 ações e representativas de 32,6% das ações em circulação da **Companhia** (incluindo, entre outros, os acionistas acima assinalados) já aceitaram o preço da **OPA** indicado no item 1.7 do Edital da **OPA** (com os ajustes e correções previstos nos itens 1.7.2 e 1.7.3 do mesmo) e se comprometeram perante a **Tenaris** a alienar todas suas ações da **Companhia** no âmbito da **OPA**.

(em unidades de ações)

Composição do Capital Social	Volume de Ações
Ordinárias ¹	168.619.571
. Siderca SAIC	167.308.639
. Terceiros	1.310.932
Preferenciais ²	243.384.419
. Terceiros	237.646.245
. Ações em Tesouraria	5.738.174
Total	412.003.990
Total menos Ações em Tesouraria	406.265.816

¹ Segundo o estatuto social da **Confab**, cada ação ordinária dá direito a um voto nas deliberações da Assembleia Geral.

² Segundo o estatuto social da **Confab**, as ações preferenciais não terão direito a voto, porém às ações preferenciais será garantido o direito de prioridade no reembolso do capital em caso de liquidação da **Companhia**, bem como o direito ao recebimento de dividendos fixos não cumulativos de 8% ao ano, sobre a parcela do capital correspondente às ações preferenciais e pagáveis com prioridade sobre todas as demais espécies de ações da **Companhia**. Após o pagamento de 8% ao ano às ações ordinárias, será garantido às ações preferenciais igual participação nos resultados. O estatuto social da **Confab** estabelece também que as ações preferenciais sem direito a voto adquirirão esse direito na eventualidade de a **Companhia**, por três exercícios consecutivos, deixar de pagar o dividendo fixo ou mínimo a que fizeram jus, direito que conservarão até o exercício em que se verificar o pagamento do dividendo.

Informações sobre a Confab Industrial S.A.

Balanco Patrimonial Consolidado

(em R\$ mil)

Descrição	31/12/2009	31/12/2010	30/09/2011
Caixa e Equivalentes de Caixa	624.758	604.645	528.341
Contas a Receber	414.437	193.368	330.865
Estoques	191.982	351.050	435.400
Tributos a Recuperar	54.153	122.632	85.436
Despesas Antecipadas	2.336	2.478	23.373
Total do ativo circulante	1.287.666	1.274.173	1.403.415
Tributos Diferidos	57.417	64.923	59.276
Créditos com Partes Relacionadas	16.451	10.079	6.922
Depósitos Judiciais	39.222	44.505	57.834
Impostos Indiretos a Recuperar	19.262	22.741	20.552
Outros	82	382	4.151
Total do realizável a longo prazo	132.434	142.630	148.735
Investimentos	72.752	73.208	88.405
Imobilizado	245.641	287.797	331.424
Intangível	1.875	2.413	5.000
Total do permanente	320.268	363.418	424.829
Ativo Total	1.740.368	1.780.221	1.976.979

(em R\$ mil)

Descrição	31/12/2009	31/12/2010	30/09/2011
Fornecedores	81.198	109.483	120.346
Empréstimos e Financiamentos	506	506	92.257
Obrigações Sociais e Trabalhistas	32.513	34.286	72.941
Provisões	90.274	79.749	76.244
Obrigações Fiscais	20.010	10.830	13.492
IR a Pagar	3.877	2.524	16.813
Outras Obrigações	19.012	16.542	360
Total do passivo circulante	247.390	253.920	392.453
Empréstimos e Financiamentos	91.740	91.740	-
Outras Obrigações	5.851	2.530	-
Provisões Fiscais	12.099	10.394	13.430
Provisões Trabalhistas	68.021	84.998	86.739
Total do exigível a longo prazo	177.711	189.662	100.169
Patrimônio líquido	1.315.267	1.336.639	1.484.357
Passivo Total	1.740.368	1.780.221	1.976.979

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas e ITR de 30 de setembro de 2011 com revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes.

Informações sobre a Confab Industrial S.A.

Demonstração do Resultado Consolidada

(em R\$ mil)

Demonstração do Resultado	2009	2010	jan-set 2011
Receita Líquida Total	2.127.473	1.011.714	1.170.067
Receita Líquida Tubos	1.758.700	646.590	818.145
Receita Líquida Equipamentos	368.773	365.124	351.922
Custos dos Produtos Vendidos	(1.466.798)	(669.420)	(778.764)
Despesas Operacionais	(180.023)	(167.390)	(144.670)
EBITDA	480.652	174.904	246.632
Depreciação e Amortização	(34.577)	(31.658)	(26.997)
Equivalência Patrimonial	3.541	2.979	8.141
Resultado Financeiro	(177.514)	(20.644)	64.650
Lucro Antes do Imposto	272.102	125.581	292.427
Imposto de Renda e Contribuição Social	(66.559)	(29.999)	(97.987)
Lucro Líquido do Exercício/Período	205.543	95.582	194.440

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas e ITR de 30 de setembro de 2011 com revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes.

Volumes	2009	2010	jan-set 2011
. Tubos (mil ton)	293,3	148,3	178,0
. Equipamentos (mil horas)	750,9	635,6	739,2

Fonte: Administração da **Confab**.

Mercado de Atuação



Mercado de Atuação

Introdução

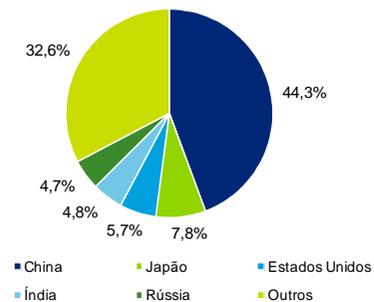
Segundo o dicionário *Houaiss*, a metalurgia é o ramo da engenharia responsável pela produção de metais e suas ligas, bem como por sua adequação ao uso. O setor de metalurgia caracteriza-se pela diversidade de metais utilizados, entre eles o cobre, bronze e aço, e pela grande variedade de produtos deles derivados e de suas ligas metálicas.

Já a siderurgia é o ramo da metalurgia especializado na preparação do ferro e aço, metais utilizados pela **Confab** na fabricação de seus produtos.

Produção Mundial de Aço

Em 2010, a produção mundial de aço total correspondeu a 1,4 bilhão de toneladas, sendo a China responsável por cerca de 44% da produção mundial. O gráfico a seguir apresenta os maiores produtores de aço:

Produção Mundial de Aço por País (%) - 2010

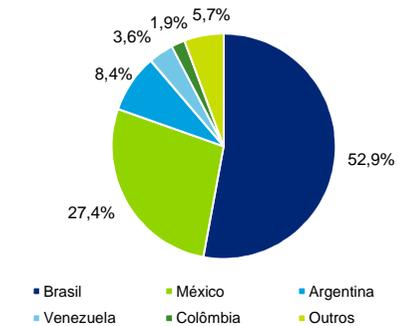


Fonte: WSA

Produção de Aço na América Latina

O Brasil liderou a produção de aço bruto na América Latina com 32,8 milhões de toneladas produzidos em 2010.

Produção de Aço - Países da América Latina (%) - 2010



Fonte: IABR

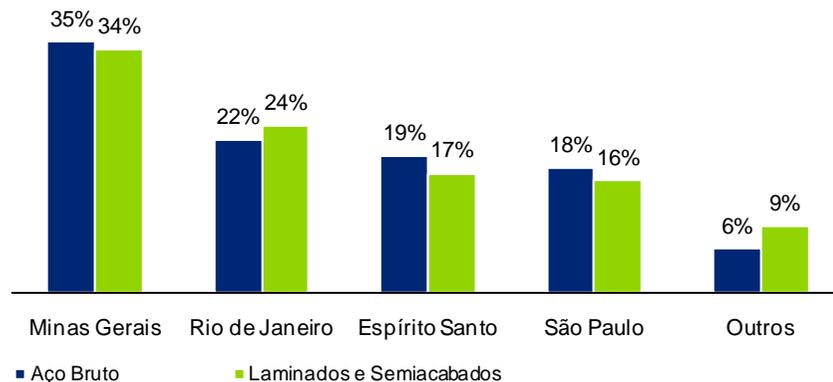
Mercado de Atuação

Produção Siderúrgica Brasileira

O parque brasileiro de produção de aço conta com 28 usinas, sendo 13 integradas (produzem aço a partir do minério de ferro) e 15 semi-integradas (produzem aço a partir do processo de ferro-gusa com sucata), administradas por 10 grupos empresariais, possuindo capacidade produtiva total de 44,6 milhões de toneladas de aço bruto por ano e empregando atualmente cerca de 142.226 trabalhadores.

A região Sudeste é o principal polo siderúrgico do Brasil e concentra mais de 90% da produção de aço bruto, laminados e semiacabados do País. A seguir é apresentada a produção siderúrgica brasileira por Estado em 2010:

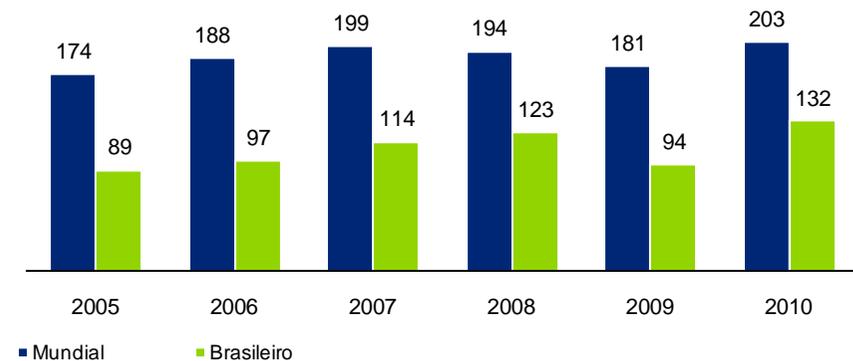
Produção Siderúrgica Brasileira em 2010 (% por Estado)



Fonte: IABr

O Brasil registrou no ano 2010 um consumo *per capita* de 132kg por habitante de aço bruto. Quando comparado com o total global, em nível mundial, 203kg por habitante, observa-se que o consumo de aço bruto *per capita* ainda é baixo. A seguir, apresentamos o comparativo do consumo *per capita* de aço bruto brasileiro e mundial:

Comparação de Consumo de Aço Bruto *per Capita* (kg/hab)



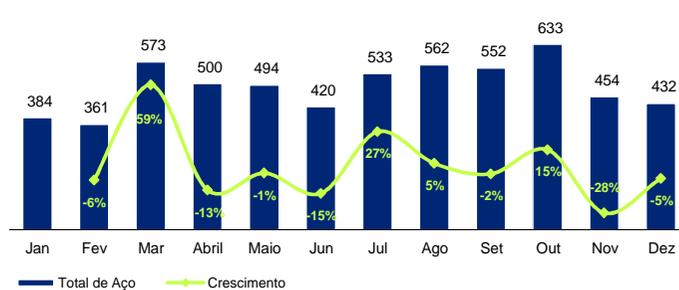
Fonte: WSA

Mercado de Atuação

Produção Siderúrgica Brasileira (cont.)

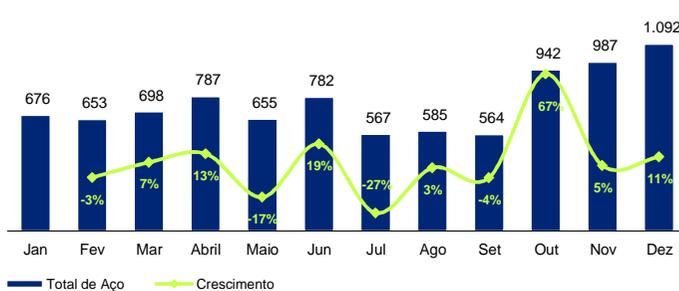
Em 2010, o total das exportações de produtos siderúrgicos foi de 9,0 milhões de toneladas (US\$5,8 bilhões); já em relação às importações, foi de cerca de 5,9 milhões de toneladas (US\$5,5 bilhões). A seguir, apresentamos as importações e exportações de produtos siderúrgicos em 2010 no mercado brasileiro:

Importação de Produtos Siderúrgicos (em mil toneladas) - 2010



Fonte: IABr

Exportação de Produtos Siderúrgicos (em mil toneladas) - 2010



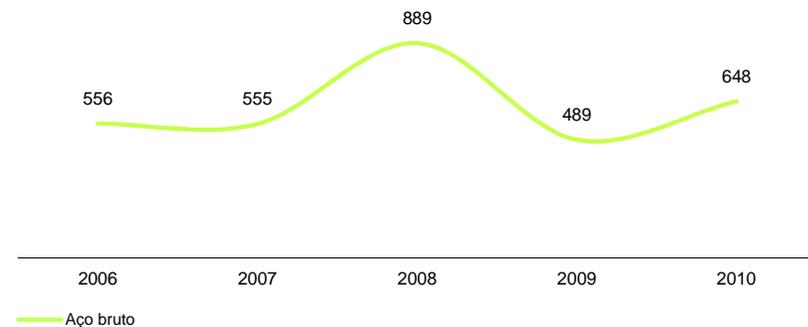
Fonte: IABr

Preço do Aço

Pelo fato de a indústria siderúrgica estar ligada diretamente aos setores produtores de bens de capital e de consumo, tais como Construção Civil, Automotivo, Bens de Capital, Máquinas e Equipamentos, Utilidades Domésticas e Comerciais, seu desempenho acaba sendo condicionado pelo desempenho desses setores.

Assim, observou-se uma escalada dos preços do aço durante o ano de 2008, reflexo da forte expansão da economia mundial durante os primeiros trimestres. No entanto, devido à crise econômica mundial que se iniciou em meados do último trimestre de 2008, ocorreu redução da produção de aço de cerca de 16% em relação ao trimestre anterior, bem como queda nos preços da *commodity*. A recuperação do crescimento da produção do setor ocorreu a partir de março de 2009, acompanhando a retomada do aquecimento da economia mundial.

Evolução do Preço do Aço Bruto (US\$/ton.)



Fonte: Economist Intelligence Unit

Mercado de Atuação

Mercado de Tubos e Equipamentos

Enquanto que durante o período de crise econômica mundial a demanda por tubos e equipamentos apresentou uma redução bastante significativa de demanda, o ano de 2011 já apresentou reaquecimento deste segmento.

Adicionalmente, analistas de mercado acreditam que o segmento deverá ter seus crescimentos suportados nos próximos anos, principalmente, pela retomada de investimentos nos setores de energia e combustível.

Projetos como o desenvolvimento dos campos do pré-sal, transporte de gás e etanol e construção de novas refinarias serão os principais fatores de geração de demanda no mercado de tubos no Brasil.

As perspectivas para o segmento de equipamentos estão relacionadas as necessidade de ampliação de infraestrutura no país, a fim de atender demandas relacionadas a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016. Adicionalmente, projetos como a construção da usina nuclear Angra III, projetos de modernização de refinarias e construção de destilarias de etanol são também fatores importantes que irão influenciar o desempenho futuro deste segmento.

Metodologias Adotadas e Premissas



Metodologias Adotadas e Premissas

Introdução

Conforme a Instrução CVM nº 361/02, em seu artigo 8º, parágrafo 3º, o qual dispõe sobre o procedimento aplicável às OPAs, e o Anexo III da Instrução CVM nº 436/06, o Laudo de Avaliação Econômico-Financeira deverá indicar os critérios de avaliação e os elementos de comparação adotados, contendo, no mínimo e cumulativamente, o seguinte:

- a. Preço médio ponderado de cotação das ações na BM&F Bovespa ou no mercado de balcão organizado, discriminando os preços das ações dos 12 meses imediatamente anteriores a 18 de janeiro de 2012, data do Fato Relevante que anunciou o preço da **OPA**.
- b. Valor do patrimônio líquido por ação (valor patrimonial) apurado nas últimas informações periódicas enviadas à CVM.
- c. Valor econômico por ação, calculado pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado ou por múltiplos, conforme se entender mais adequado ao caso, a fim de avaliá-lo corretamente.

Os parâmetros mencionados baseiam-se em metodologias e critérios diferentes, pois levam em consideração diferentes aspectos, como perspectivas futuras de crescimento da lucratividade, tendo em vista as expectativas para a macroeconomia e o mercado de atuação, os resultados históricos e os valores contábeis, bem como as percepções individuais de investidores no mercado de capitais. Dessa forma, os resultados apurados podem diferir significativamente, ou não, entre si.

Metodologias Adotadas e Premissas

1. Preço Médio das Ações na Bolsa

O desempenho das ações preferenciais da **Confab** dos 12 meses anteriores a 18 de janeiro de 2012, data do Fato Relevante que anunciou o preço da **OPA** é demonstrado a seguir:

Cotação Diária Histórica e Preço Médio Ponderado por Ação (12 meses)
Confab Industrial S.A. (R\$/ação)



Fonte: BM&F Bovespa e Análises Deloitte.

Nota: Considerando o baixo volume das ações ON em circulação (menos de 1% do total das ações ON) e a baixa representatividade de negociações dessas ações frente ao volume total de negociações, o preço médio ponderado das ações ON não foi considerado em nossas análises.

O quadro a seguir apresenta as médias ponderadas de cotação das ações preferenciais da **Confab** nos últimos 12 meses contados em relação a 18 de janeiro de 2012, data do Fato Relevante que anunciou o preço da **OPA** demonstrado a seguir:

Período	Ações Negociadas	Volume (R\$ Mil)	Preço Médio (R\$)
19/01/11 a 18/02/11	14.548.833	79.962	5,50
19/02/11 a 18/03/11	19.983.612	96.788	4,84
19/03/11 a 18/04/11	27.925.417	128.591	4,60
19/04/11 a 18/05/11	22.550.669	101.870	4,52
19/05/11 a 18/06/11	16.291.700	70.410	4,32
19/06/11 a 18/07/11	10.417.800	45.530	4,37
19/07/11 a 18/08/11	11.608.300	46.206	3,98
19/08/11 a 18/09/11	28.795.800	137.149	4,76
19/09/11 a 18/10/11	13.999.600	71.323	5,09
18/10/11 a 19/11/11	15.680.400	77.741	4,96
19/11/11 a 18/12/11	17.473.300	67.363	3,86
19/12/11 a 18/01/12	9.888.000	42.289	4,28
Média Ponderada	12 meses		4,59
Média Ponderada	3 meses		4,36
Média Ponderada	1 mês		4,28

Fonte: Análises Deloitte

O preço médio ponderado das ações da Confab da data posterior à publicação do Fato Relevante de 18 janeiro de 2012 até a emissão deste Laudo foi 5,66.

Metodologias Adotadas e Premissas

2. Valor Patrimonial com Base na ITR Consolidada de 30 de setembro de 2011

(em R\$ mil)		(em R\$ mil)	
Ativo		Passivo	
Caixa e Equivalentes de Caixa	528.341	Fornecedores	120.346
Contas a Receber	330.865	Empréstimos e Financiamentos	92.257
Estoques	435.400	Obrigações Sociais e Trabalhistas	72.941
Tributos a Recuperar	85.436	Provisões	76.244
Despesas Antecipadas	23.373	Obrigações Fiscais	13.492
		IR a Pagar	16.813
		Outras Obrigações	360
Total do ativo circulante	1.403.415	Total do passivo circulante	392.453
Tributos Diferidos	59.276	Empréstimos e Financiamentos	-
Créditos com Partes Relacionadas	6.922	Outras Obrigações	-
Depósitos Judiciais	57.834	Provisões Fiscais	13.430
Impostos Indiretos a Recuperar	20.552	Provisões Trabalhistas	86.739
Outros	4.151		
Total do realizável a longo prazo	148.735	Total do exigível a longo prazo	100.169
Investimentos	88.405		
Imobilizado	331.424		
Intangível	5.000		
Total do permanente	424.829	Patrimônio líquido	1.484.357
Ativo Total	1.976.979	Passivo Total	1.976.979

Fonte: ITR de 30 de setembro de 2011 com revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes.

Total de Ações (milhares)*	406.266
Valor Patrimonial por Ação (R\$)	3,65

* Não inclui ações em tesouraria. Vide composição acionária na página 15

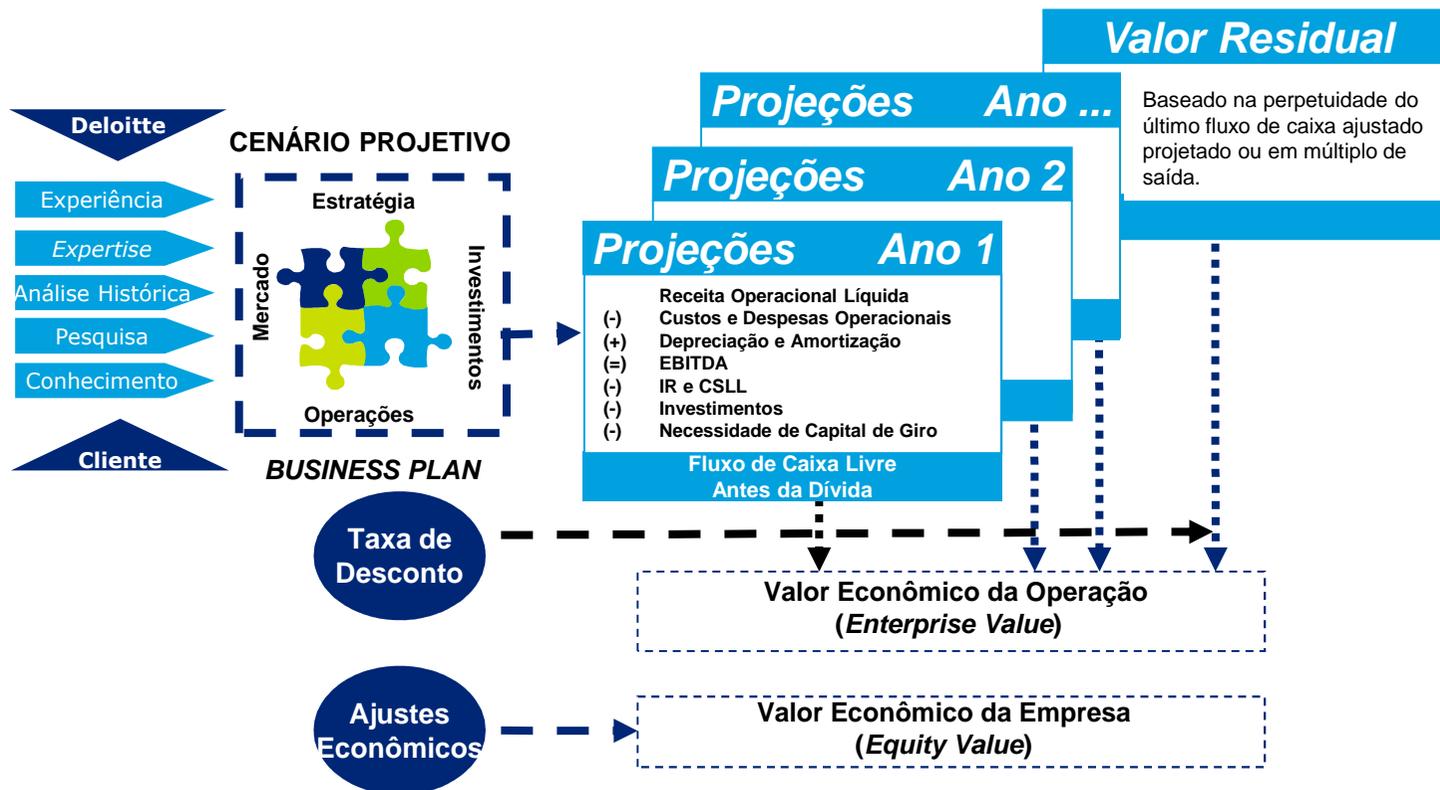
Fonte: Administração da **Tenaris**.

Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado

A metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é apresentada a seguir:

Esse método considera que o valor econômico de um negócio está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pelas suas operações no futuro.



Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Premissas Gerais

- Data-base da avaliação: 30 de setembro de 2011.
- As projeções foram baseadas nos aspectos operacionais do Plano de Negócios da **Companhia** para o período de 1º de outubro de 2011 a 31 de dezembro de 2021. As premissas macroeconômicas foram baseadas em informações públicas de mercado.
- Para o primeiro período de projeção considerou-se o intervalo entre 1º de outubro de 2011 e 31 de dezembro de 2012 (15 meses ou 5 trimestres), sendo que os todos os valores do balanço patrimonial, da demonstração de resultados, do fluxo de caixa projetados, bem como, de outros valores utilizados na estimativa de valor econômico foram adequados para refletir esse intervalo de projeção.
- A perpetuidade foi calculada com base no modelo de crescimento de Gordon, com crescimento constante (G) estimado de 5,02% a.a. em moeda local em termos nominais, o que corresponde a um crescimento real esperado de 0,5%, além da inflação projetada para o Brasil (4,5%).
- A taxa de desconto foi de 14,12% a.a. em moeda local em termos nominais e foi calculada de acordo com quadro apresentado na página 37.
- Para cálculo do valor presente, adotou-se o conceito de meia taxa, no qual os fluxos de caixa são trazido a valor presente no meio do ano, com base na premissa de que o fluxo de caixa da **Companhia** é gerado homoganeamente ao longo do ano.
- As principais premissas macroeconômicas utilizadas nas projeções são demonstradas a seguir:

Indicadores Macroeconômicos	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2016 - 2020
PIB (%) *	2,84%	3,27%	4,25%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
IPCA (%) *	6,52%	5,29%	5,00%	4,64%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%

Fonte: Relatório Focus do Banco Central do Brasil 20 de janeiro de 2012; e Análises Deloitte.

* Projeções do Banco Central do Brasil 2015. Após esse período, o indicador projetado para 2015 foi mantido constante.

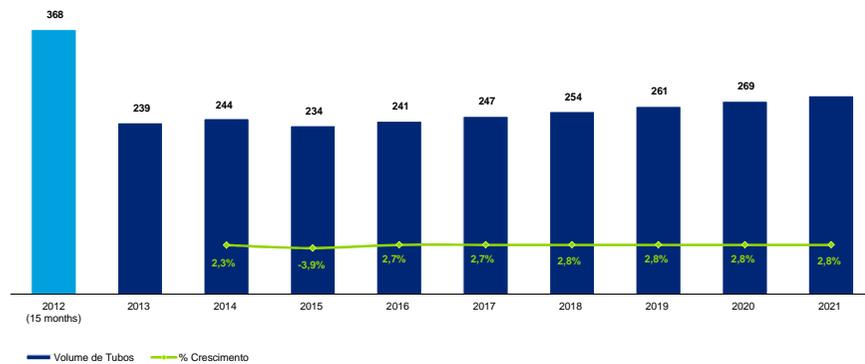
Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Volume – Tubos

Com capacidade anual de 550 mil toneladas, a **Confab** produz tubos de aço para o mercado interno e para exportação, atuando também com projetos específicos.

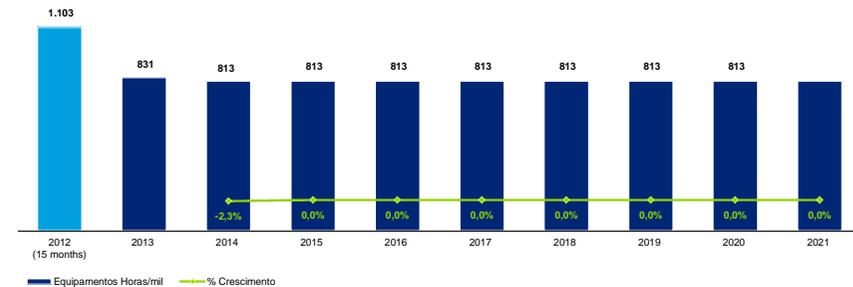
Tubos - Volume (em mil toneladas)



Volume – Equipamentos

A **Confab** produz equipamentos utilizados nas indústrias química, petroquímica e siderúrgica, entre outras, através de projetos sob encomenda. Dessa forma, a unidade de medida utilizada pela **Companhia** para volume de projetos por ano é horas de trabalho.

Equipamentos - Volume (em horas/mil)



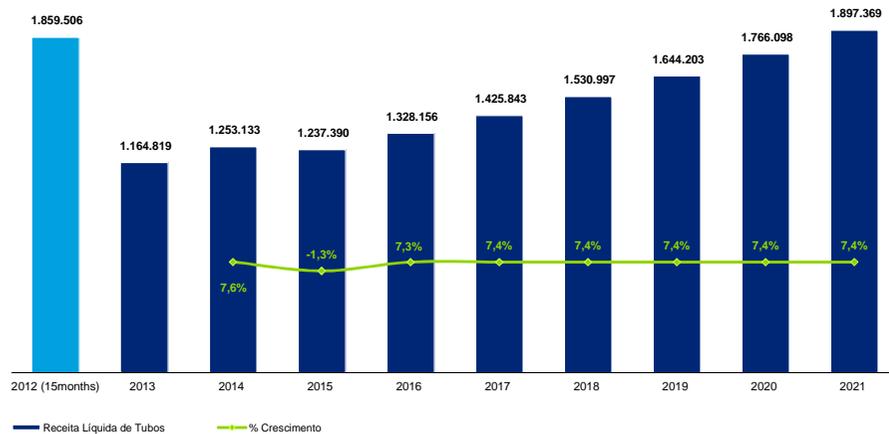
Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Receita Líquida – Tubos

As receitas líquidas do segmento de tubos da **Confab** foram projetadas considerando os crescimentos de volume e preço esperados pela Administração da **Tenaris** por modalidade de produto.

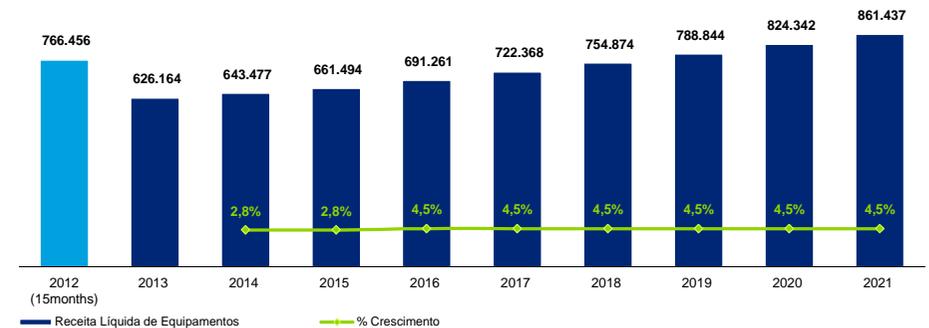
Tubos - Receita Líquida (em R\$ mil)



Receita Líquida – Equipamentos

As receitas líquidas do segmento de equipamentos foram projetadas com base no retorno esperado de projetos já contratados, bem como na expectativa de venda de novos contratos conforme entendimento da Administração da **Tenaris**.

Equipamentos - Receita Líquida (em R\$ mil)



Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Custo dos Produtos Vendidos

A estrutura de custos da **Companhia** é composta, basicamente, por custo de aquisição de matéria-prima (aço), mão de obra operacional, custos de transformação e montagem, entre outros.

Todas as linhas de custos foram projetadas com base no Plano de Negócios da Administração da **Confab**, bem como em sua natureza fixa ou variável em relação à evolução do volume projetado.

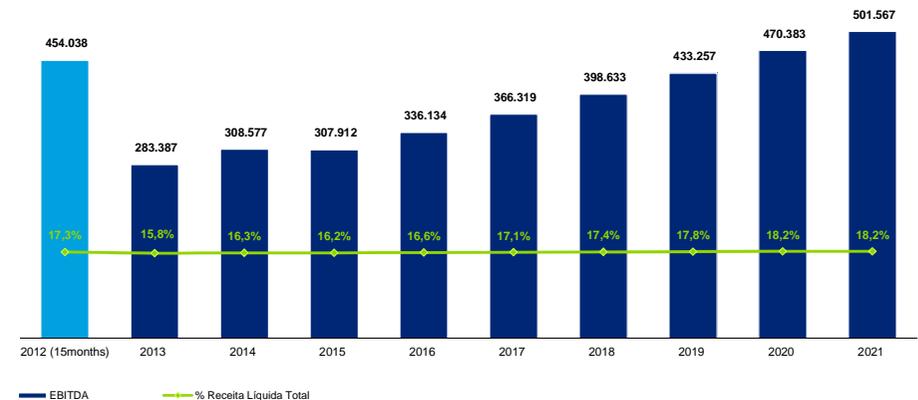
Despesas Operacionais

São compostas por despesas de pessoal, despesas de comercialização, aluguéis, marketing e outras despesas gerais. Estas foram projetadas com base no Plano de Negócios da **Confab**, bem como em sua natureza fixa ou variável em relação à evolução do volume projetado.

EBITDA

A seguir, é apresentada a projeção de EBITDA da **Confab**:

EBITDA Total (em R\$ mil)



Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Depreciação e Amortização

Foram projetadas com base nas taxas de depreciação e amortização historicamente praticadas pela **Companhia**.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda foi calculado com base nas alíquotas vigentes. De acordo com a Administração da **Tenaris**, a **Companhia** não possuía saldo de prejuízo fiscal compensável para imposto de renda e base negativa de contribuição social na data-base da avaliação.

Juros sobre o Capital Próprio

Tendo em vista que a **Confab** realiza pagamento de Juros sobre o Capital Próprio (JCP) no âmbito de dividendos mínimos obrigatórios, o JCP foi projetado com base nos pagamentos historicamente realizados pela **Companhia**, adequados aos rendimentos futuros projetados e respeitando a legislação vigente.

De acordo com a Lei nº 9.249/95, artigo 9º, a título de remuneração do capital próprio, as empresas podem deduzir da base de cálculo do imposto sobre a renda, os juros pagos a acionistas, limitados à taxa de juros de longo prazo (TJLP).

Conforme deliberação CVM nº 207/96, os juros sobre capital próprio devem ser destinados diretamente da conta de lucros acumulados, sem transitar pelo resultado do exercício. Dessa forma, dado que o JCP é tributável para os acionistas com alíquota de 15%, consideramos o benefício de 19% sobre o valor de JCP projetado como redutor de imposto de renda e contribuição social.

Capital de Giro

Os componentes do capital de giro foram projetados individualmente, com base no seu respectivo comportamento histórico e na adequação aos níveis de atividades projetadas.

Investimentos

A **Companhia** estima investir cerca de R\$245 milhões em aquisição e modernização de maquinário entre os anos 2011 e 2012. Parte deste montante é detalhado na página 103 do Relatório Anual 2010 da Companhia sob o subtítulo “Orçamento de capital da Confab Industrial S.A”.

A partir de 2013, os investimentos foram projetados segundo o Plano de Negócios da **Confab**, visando à manutenção do parque industrial.

Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Ajustes Econômicos

A composição dos ajustes econômicos, incluindo ativos e passivos não operacionais, somados ou deduzidos, conforme o caso, do valor econômico das operações da **Companhia**, é apresentada a seguir:

	(em R\$ mil)
(+) Ajustes Econômicos	531.051
(+) Caixa e Equivalentes de Caixa	528.341
(+) Créditos com Partes Relacionadas	6.922
(+) Investimentos em Coligadas	88.337
(+) Outras Participações Societárias	68
(-) Empréstimos e Financiamentos CP	(92.257)
(-) Outras Obrigações CP	(360)

Nota: Para fins deste estudo, as provisões para contingências fiscais e trabalhistas não foram consideradas como ajuste econômico devido as incertezas quanto a data de realização dessas provisões.

Evento Subsequente

Em 27 de novembro de 2011 a **Confab** publicou fato relevante referente à celebração de contratos de compra de ações com Camargo Corrêa, Votorantim e a Caixa dos Empregados da USIMINAS (CEU) visando a aquisição de 25 milhões de ações ordinárias (com direito a voto) de emissão da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – USIMINAS (doravante “**USIMINAS**”), representando 5,0% das ações ordinárias e 2,5% do capital social ao preço unitário de R\$ 36,00.

Em 17 de janeiro de 2012 a **Confab** publicou comunicado ao mercado informando que, uma vez verificadas todas as condições precedentes, concluiu positivamente a aquisição de 25 milhões de ações ordinárias integrantes do bloco de controle da **USIMINAS**.

Ainda, conforme informado pela **Confab**, a operação importou um investimento de R\$900 milhões dos quais R\$350 milhões foram pagos com recursos próprios e o restante através de financiamentos. Por meio dessa transação, a **Companhia**, em conjunto com as sociedades ligadas Ternium S.A. e Siderar S.A.I.C. (em conjunto “**Grupo T/T**”), passou a integrar o atual bloco acionário detentor do controle da **USIMINAS**, substituindo Camargo Corrêa e Votorantim, por meio da celebração de um novo acordo de acionistas com Nippon Steel, Mitsubishi e MetalOne (em conjunto, “**Grupo Nippon**”) e CEU. O grupo de controle possui a maioria do direito de voto (322,7 milhões de ações ordinárias) e, após o fechamento da transação, ficou composto pelo **Grupo Nippon** com 46,1%, CEU com 10,6% e o **Grupo T/T** com 43,3% de participação.

Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Evento Subsequente (cont.)

A maioria das decisões neste grupo necessitará de pelo menos 65% de votos favoráveis para aprovação.

Com instalações localizadas estrategicamente próximas dos principais consumidores de aço no Brasil e fonte de minério de ferro na região de Serra Azul, a **USIMINAS** é o maior produtor de aços planos do país, com capacidade de produção de 9,5 milhões de toneladas de aço bruto por ano e líder no mercado brasileiro de aços planos. **USIMINAS** encontra-se integrada em quatro principais unidades de negócios: Mineração e Logística, Siderurgia, Transformação de Aço e Bens de Capital. Em 2010 a **USIMINAS** atingiu um faturamento de R\$ 13 bilhões.

A Administração da **Companhia** considera este investimento de absoluta relevância estratégica por abranger a principal matéria prima para seus negócios, obtendo um maior nível de integração com seu principal fornecedor de aço, empresa com a qual detém relacionamento comercial de longa data. Esse investimento permitirá alavancar o desenvolvimento de aços especiais com ênfase para o conteúdo local requerido na área de energia e para o mercado offshore, aproveitar sinergias no Negócio de Equipamentos Industriais e implementar avanços tecnológicos ao longo da cadeia produtiva, entre outros.

Uma vez que o valor de mercado das ações da **USIMINAS** em bolsa de valores em 16 de janeiro de 2012 (data do fechamento da transação) é menor do que o valor pago pela **Companhia**, considerou-se este investimento pelo seu valor de custo de aquisição.

Adicionalmente, considerando-se que o financiamento dessa aquisição não ocorreu através de aumento de capital, essa transação não altera a estimativa de valor econômico da **Confab** apresentada neste Laudo

Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Demonstração do Resultado Consolidada Projetada

(em R\$ mil)

Demonstração do Resultado	Projetado									
	15 meses*	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Líquida Operacional	2.625.963	1.790.983	1.896.610	1.898.884	2.019.417	2.148.211	2.285.871	2.433.047	2.590.440	2.758.806
. % Crescimento	n.a.	n.a.	5,9%	0,1%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,5%	6,5%
. Receita de Tubos	1.859.506	1.164.819	1.253.133	1.237.390	1.328.156	1.425.843	1.530.997	1.644.203	1.766.098	1.897.369
. Receita de Equipamentos	766.456	626.164	643.477	661.494	691.261	722.368	754.874	788.844	824.342	861.437
Custos dos Produtos Vendidos	(1.920.319)	(1.333.159)	(1.402.138)	(1.399.949)	(1.483.664)	(1.573.290)	(1.669.249)	(1.771.992)	(1.882.008)	(2.003.435)
. % Receita Líquida	-73,1%	-74,4%	-73,9%	-73,7%	-73,5%	-73,2%	-73,0%	-72,8%	-72,7%	-72,6%
Despesas Operacionais	(251.605)	(174.437)	(185.895)	(191.023)	(199.619)	(208.602)	(217.989)	(227.799)	(238.050)	(253.803)
. % Receita Líquida	-9,6%	-9,7%	-9,8%	-10,1%	-9,9%	-9,7%	-9,5%	-9,4%	-9,2%	-9,2%
EBITDA	454.038	283.387	308.577	307.912	336.134	366.319	398.633	433.257	470.383	501.567
. % Margem EBITDA	17,3%	15,8%	16,3%	16,2%	16,6%	17,1%	17,4%	17,8%	18,2%	18,2%
. Depreciação e Amortização	(59.126)	(45.898)	(49.530)	(53.489)	(57.370)	(61.337)	(65.393)	(69.539)	(73.777)	(65.828)
Lucro Antes do Imposto de Renda	394.912	237.489	259.047	254.423	278.764	304.982	333.240	363.718	396.606	435.739
. % Receita Líquida	15,0%	13,3%	13,7%	13,4%	13,8%	14,2%	14,6%	14,9%	15,3%	15,8%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	(121.067)	(69.909)	(77.248)	(75.169)	(82.727)	(90.874)	(99.661)	(109.147)	(119.392)	(131.695)
. % IR e CSLL	30,7%	29,4%	29,8%	29,5%	29,7%	29,8%	29,9%	30,0%	30,1%	30,2%
Lucro Líquido do Exercício/Período	273.845	167.580	181.799	179.254	196.037	214.108	233.579	254.571	277.214	304.044
. % Receita Líquida	10,4%	9,4%	9,6%	9,4%	9,7%	10,0%	10,2%	10,5%	10,7%	11,0%

* O primeiro período projetivo considera o intervalo entre outubro de 2011 e dezembro de 2012, conforme explicação da página 28.

Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Fluxo de Caixa Consolidado Projetado

Fluxo de Caixa Descontado	15 meses***	Projetado									Base para Perpetuidade
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
EBITDA	454.038	283.387	308.577	307.912	336.134	366.319	398.633	433.257	470.383	501.567	501.567
. Variação de Capital de Giro	(171.202)	120.755	(39.960)	246	(44.339)	(47.423)	(50.736)	(54.293)	(58.115)	(62.021)	(47.927)
EBITDA (Líquido de Capital de Giro)	282.836	404.142	268.617	308.158	291.794	318.896	347.898	378.964	412.268	439.546	453.641
. Investimentos	(226.893)	(61.600)	(64.764)	(60.922)	(62.279)	(63.666)	(65.084)	(66.533)	(68.014)	(71.075)	(77.513)
. Imposto de Renda/Contribuição Social	(121.067)	(69.909)	(77.248)	(75.169)	(82.727)	(90.874)	(99.661)	(109.147)	(119.392)	(131.695)	(128.163)
Fluxo de Caixa Disponível	(65.124)	272.633	126.605	172.067	146.788	164.356	183.153	203.284	224.862	236.776	247.964
Fator de Desconto ==> 14,12% a.a.	0,9208	0,7936	0,6954	0,6094	0,5340	0,4679	0,4100	0,3593	0,3148	0,2759	0,2759
Fluxo de Caixa a Valor Presente	(59.964)	216.368	88.045	104.855	78.382	76.904	75.096	73.037	70.793	65.321	68.407
Fluxo de Caixa a Valor Presente	788.837										
(+) Perpetuidade *	789.681										
Valor Operacional da Empresa	1.578.518										
(+) Ajustes Econômicos	531.051										
Valor Econômico	2.109.569										
Total de Ações (milhares)**	406.266										
Valor Econômico por Ação	5,19										

• Calculada conforme fórmula na página 43.

** Não inclui ações em tesouraria. Vide composição acionária na página 15.

*** O primeiro período projetivo considera o intervalo entre outubro de 2011 e dezembro de 2012, conforme explicação da página 28.

		(em R\$ mil)		
Valor Econômico		Crescimento na Perpetuidade		
		(-) 0,25%	5,02%	(+) 0,25%
Taxa Desconto	(-) 0,4%	2.171.405	2.189.285	2.208.189
	14,12%	2.094.002	2.109.569	2.125.983
	(+) 0,4%	2.023.084	2.036.694	2.050.996

		(em R\$)		
Valor por Ação		Crescimento na Perpetuidade		
		(-) 0,25%	5,02%	(+) 0,25%
Taxa Desconto	(-) 0,4%	5,34	5,39	5,44
	14,12%	5,15	5,19	5,23
	(+) 0,4%	4,98	5,01	5,05

Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Taxa de Desconto	
WACC* = $K_e(E/E+D) + K_d(1-\text{tributos})(D/D+E)$	
CAPM** = $r_f + \beta(\text{ERP}) + \text{CRP} + \text{SP}$	
Taxa livre de risco (rf)	3,91% (a)
Prêmio de Mercado (ERP)	6,70% (b)
Beta β	1,05 (c)
Risco País (CRP)	1,43% (d)
Prêmio pelo tamanho da empresa (SP)	1,98% (e)
Custo do Capital Próprio Nominal (CAPM) - US\$	14,34%
Taxa de Inflação projetada (Americana)	2,26% (f)
Taxa de Inflação projetada (Brasil)	4,50% (g)
Custo do capital próprio nominal (CAPM) - R\$	16,85%
Participação do capital próprio (E)	75,0% (h)
Custo do capital de terceiros nominal	9,00%
Alíquota de imposto de renda	34,0%
Custo do capital de terceiros nominal (Kd)	5,94% (i)
Participação do capital de terceiros (D)	25,0% (h)
WACC nominal - taxa de desconto adotada	14,12%
WACC real - para referência	9,21%

* Custo Médio Ponderado de Capital

** Modelo de Precificação de Ativos de Capital

Notas:

- Representa o retorno requerido pelo investidor para investimentos em títulos conceitualmente sem risco (*Risk Free*). Adotamos como parâmetro de taxa livre de risco a média aritmética histórica dos últimos 24 meses das taxas oferecidas pelo governo norte-americano (T-Bond norte-americano de 30 anos). Fonte: Análises Deloitte.
- Representa o retorno acima da taxa livre de risco que o investidor exige para investir (estar exposto ao risco) no mercado de capitais (*Equity Risk Premium*), devido ao seu risco inerente. Adotamos o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de grandes empresas norte-americanas desde 1926. Fonte: Morningstar.
- Representa a medida do risco da empresa ou do setor em análise. Para o cálculo do beta, foi utilizado o beta desalavancado médio de empresas que atuam no mesmo segmento da **Confab**, demonstradas no quadro apresentado na página 38, com base na estrutura de capitais e taxa de imposto de renda de cada empresa. Esse beta médio foi realavancado utilizando-se a estrutura de capitais média do mercado e pela taxa média de 34% de imposto de renda (IR) e contribuição social (CSLL), ver quadro apresentado na página 38. Fonte: Análises Deloitte.
- Representa o montante adicional de retorno (prêmio) exigido pelo investidor institucional para investir no Brasil (*Country Risk Premium*). Adotamos como prêmio a média aritmética do *spread* dos últimos 12 meses praticado entre os títulos do governo brasileiro e do governo norte-americano de prazo similar. Fonte: Análises Deloitte.
- Representa o montante adicional de retorno (prêmio) exigido pelo investidor institucional conforme o tamanho da empresa (*Size Premium*). Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de pequenas empresas norte-americanas desde 1926. Fonte: Morningstar.
- Representa a inflação anual de longo prazo norte-americana (2,26%) estimada com base na expectativa embutida de inflação nos títulos de longo prazo (T-Bond norte-americano de 30 anos) oferecidos pelo governo norte-americano, que possuem rendimento indexado ao CPI (*Consumer Price Index*). Fonte: EIU (The Economist Intelligence Unit).
- A taxa de inflação brasileira foi estimada com base na projeção publicada no relatório Focus do Banco Central do Brasil.
- Para o cálculo da alavancagem financeira, foi considerada uma estrutura capital desejada conforme discussão com a Administração da **Tenaris**. Fonte: Análises Deloitte.
- O custo de capital de terceiros é calculado com base no custo de captação estimado para a **Confab**, de 9,00% a.a. (em linha com a taxa praticada pelo mercado), que líquido do benefício de IR e CSLL de 34% é equivalente a 5,94% a.a. Fonte: Administração da **Tenaris**.

Metodologias Adotadas e Premissas

3. Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Estrutura de Capital

As empresas consideradas no cálculo da estrutura de capital estão apresentadas na tabela a seguir:

Empresa	(a) Valor de mercado em US\$ milhões	(b) Endividamento de curto de prazo	(c) Endividamento de longo prazo	(d) Caixa e equivalente de caixa	(e) Capital de terceiros	(f) Participação de capital de terceiros
Tenaris SA	17.116	994,33	177,12	1.399,03	0	0,0%
Vallourec S.A.	6.967	1.662,70	753,28	884,54	1.531	18,0%
Welspun Corp. Ltd.	520	-	1.189,66	99,51	1.090	67,7%
lochpe-Maxion SA	971	272,35	193,67	181,05	285	22,7%
Randon Participações S.A.	1.273	245,72	474,08	604,73	115	8,3%
Marcopolo S.A.	1.550	349,63	465,58	462,19	353	18,6%
Usiminas S.A.	8.722	681,92	3.909,34	2.960,41	1.631	15,8%
Borusan Mannesmann	364	36,90	49,64	20,12	66	15,4%
Estrutura de capital desejada*						25,0%

Fonte: Análises Deloitte

Fórmulas:

Capital de Terceiros

$$(e) = (b) + (c) - (d)$$

Participação de Capital de Terceiros

$$(f) = (e) / [(a) + (e)]$$

* Para o cálculo da alavancagem financeira, foi considerada uma estrutura capital desejada conforme discussão com a Administração da **Tenaris**.

Beta

O cálculo do beta e a amostra das empresas consideradas estão demonstrados na tabela a seguir:

Empresa	(h) Capital terceiros/ capital próprio	(i) Beta (Local)	(j) Taxa de IR da Empresa	(k) Beta desalavancado	(l) Beta re-alavancado
Tenaris SA	0,0%	1,087	30,4%	1,09	1,33
Vallourec S.A.	22,0%	1,19	32,5%	1,04	1,27
Welspun Corp. Ltd.	209,5%	1,368	34,1%	0,57	0,70
lochpe-Maxion SA	29,4%	0,802	32,9%	0,67	0,82
Randon Participações S.A.	9,0%	0,93	24,9%	0,87	1,07
Marcopolo S.A.	22,8%	0,93	29,1%	0,80	0,97
Usiminas S.A.	18,7%	1,173	26,8%	1,03	1,26
Borusan Mannesmann	18,3%	0,895	31,2%	0,80	0,97
Estrutura de capital desejada*	33,33%			0,86	1,05

Fonte: Análises Deloitte

Fórmulas:

Capital de Terceiros/Capital Próprio

$$(h) = (f) / [1 - (j)]$$

Beta Desalavancado

$$(k) = (i) / [1 + (1 - (j)) * (h)]$$

Beta Realavancado

$$(l) = (k) * [1 + (1 - 34% * (g))]$$

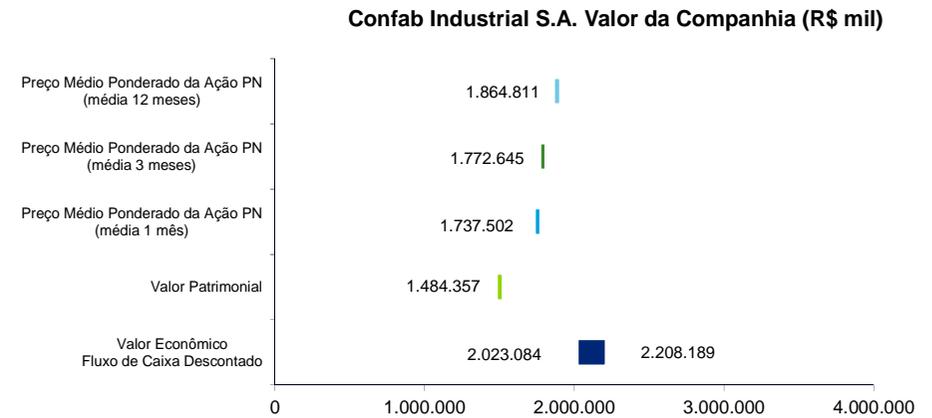
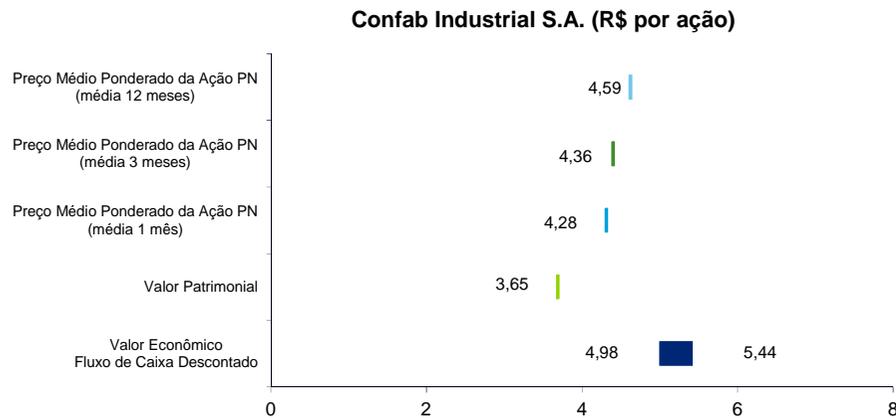
Resultados



Resultados

Entre os resultados apresentados a seguir, estimados com base nas diferentes metodologias discutidas no presente Laudo, concluímos que a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é a mais apropriada para a Avaliação Econômico-Financeira das ações da **Confab** e determinação de seu preço justo, pois leva em consideração, diferentemente do patrimônio líquido e do preço médio ponderado de cotação de ações, o potencial de geração de valor da **Companhia**.

Com base na metodologia de fluxo de caixa descontando, o valor econômico da **Companhia**, em 30 de setembro de 2011, é de R\$2.109.569 mil ou R\$5,19 por ação no ponto médio do intervalo. Considerando a análise de sensibilidade para taxa de desconto e crescimento na perpetuidade, a faixa de valor econômico da **Companhia**, em 30 de setembro de 2011, é de R\$2.023.084 mil a R\$2.208.189 mil, ou R\$4,98 a R\$5,44 por ação.



Nota: Considerando o baixo volume das ações ON em circulação (menos de 1% do total das ações ON) e a baixa representatividade de negociações dessas ações frente ao volume total de negociações, o preço médio ponderado das ações ON não foi considerado em nossas análises.

Glossário e Fórmulas



Glossário

Apresentamos, a seguir, o glossário de termos técnicos, de expressões em língua estrangeira e outras siglas ou quaisquer indicadores utilizados neste Laudo de Avaliação Econômico-Financeira, em ordem alfabética:

- a.a.: ao ano.
- BM&F Bovespa: Bolsa de Valores de São Paulo.
- CAPEX: *Capital Expenditure*. Capital utilizado para adquirir, melhorar ou manter os bens físicos da empresa.
- CAPM: *Capital Asset Pricing Model*. Representa o método utilizado para determinação do custo de capital próprio.
- *Corporate Finance*: Finanças Corporativas.
- CPI: Consumer Price Index. Representa a inflação projetada nos Estados Unidos.
- CVM: Comissão de Valores Mobiliários.
- DFP: Demonstrações Financeiras Padronizadas.
- EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.
- EIU: The Economist Intelligence Unit.
- FCD: Fluxo de Caixa Descontado.
- IABr: Instituto Aço Brasil.
- IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
- IGP-M: Índice Geral de Preços de Mercado.
- ILAFA: Instituto Latinoamericano del Fierro y el Acero.
- IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo.
- IR/CS: Imposto de Renda e Contribuição Social.
- ITR: Informações Trimestrais.
- Morningstar (ex-Ibbotson Associates): provedor de informações sobre dados históricos e esperados para o mercado de capitais à qual tivemos acesso para o desenvolvimento do trabalho.
- ON: ações ordinárias.
- Perpetuidade: é o valor presente dos fluxos de caixa futuros, assumidos com crescimento constantes em intervalos regulares para sempre.
- PIB: Produto Interno Bruto.
- PN: ações preferenciais.
- SP: Size Premium.
- Taxa de Crescimento Perpétuo: representa a taxa de crescimento das operações (fluxo de caixa) aplicada para o período da perpetuidade.
- Taxa de IR: taxa de Imposto de Renda.
- Taxa SELIC: meta de taxa de juros em reais.
- T-Bond: *Treasury Bonds*. Representa títulos emitidos pelo governo norte-americano.
- WSA: World Steel Association.

Fórmulas

Apresentamos as fórmulas utilizadas neste Laudo de Avaliação:

$$\text{Beta Desalavancado} = \frac{\text{Beta}}{1 + (1 - \text{tax}) \times (D / E)}$$

em que:

Beta = beta local de cinco anos da empresa comparável calculado semanalmente no mercado local

tax = alíquota de impostos (IR/CS) efetiva da empresa comparável

D = dívida líquida

E = capital próprio

$$KEUS\$ = Rf + (PRM \times \beta) + (CR) + (SP)$$

em que:

KEUS\$ = retorno esperado pelo acionista (CAPM) em dólares norte-americanos

Rf = taxa livre de risco

β = beta

PRM = prêmio de mercado

CR = risco país

SP = prêmio pelo tamanho da empresa

$$KER\$ = \frac{(1 + KEUS\$) \times (1 + Infr\$)}{(1 + Infus\$)} - 1$$

em que:

KER\$ = retorno esperado pelo acionista (CAPM) em reais

Infr\$ = inflação brasileira esperada

Infus\$ = inflação norte-americana esperada

$$\text{Perpetuidade (Modelo de Gordon)} = \frac{FCp \times Fd \times (1 + G)}{WACC - G}$$

em que:

FCp = fluxo de caixa na perpetuidade

Fd = fator de desconto

G = crescimento na perpetuidade

CAPM = custo de capital próprio

Notas Importantes



Notas Importantes

1. A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. (“Deloitte Consultores”) foi contratada pela Administração da **Tenaris S.A.** (“**Tenaris**”) para preparar o presente Laudo de Avaliação Econômico-Financeira (“Laudo”) da totalidade das ações da **Confab Industrial S.A.** (“**Confab**” ou “**Companhia**”) na data-base 30 de setembro de 2011, sendo a data de emissão do Laudo em 26 de janeiro de 2012.
2. Este Laudo foi preparado com o objetivo de subsidiar a **Tenaris** no âmbito da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro (“**OPA**” ou “**Oferta**”), a ser realizada por uma sociedade (Ofertante) controlada pela **Tenaris**, em conformidade com a Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, e alterações previstas nas Instruções CVM nº 436, de 5 de julho de 2006, CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010 e CVM nº 492, de 23 de fevereiro de 2011.
3. Este Laudo foi preparado nos termos do artigo 8º da Instrução CVM nº 361/02, para uso da **Tenaris**, de seus acionistas, acionistas da **Confab** e pelo público em geral, a fim de formarem um juízo fundamentado sobre a **Oferta** e sobre o valor da **Companhia** avaliada.
4. O trabalho de Avaliação Econômico-Financeira da Deloitte Consultores utilizou como base, entre outros, as seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados à Deloitte Consultores até o dia 26 de janeiro de 2012: (i) informações e dados financeiros, cuja natureza é de conhecimento público, relacionados à **Companhia**; (ii) análises e informações gerenciais, fornecidas pela Administração da **Tenaris**; (iii) projeções financeiras e premissas elaboradas pela Administração da **Tenaris**; e
4. (iv) informações públicas sobre o setor de atuação da **Confab**; (v) demonstrações financeiras da **Confab** para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2009 e de 2010 auditadas e consolidadas e demonstrações financeiras para o trimestre encerrado em de 30 de setembro de 2011 consolidada;
5. (vi) discussões com a Administração da **Tenaris** em relação ao desempenho passado e às expectativas para os seus negócios no futuro.
6. Nosso trabalho não incluiu a verificação independente dos dados e das informações fornecidos pela Administração da **Tenaris** e não se constituiu em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre as demonstrações financeiras da **Companhia**. Entretanto, esses dados e informações foram considerados consistentes no âmbito de nossa análise.
7. As estimativas e projeções fornecidas pela Administração da **Tenaris** à Deloitte Consultores ou com a Deloitte Consultores discutidas, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos, refletem a melhor avaliação da Administração da **Tenaris** a respeito do desempenho da **Companhia** e de seu mercado de atuação no futuro.
8. A Deloitte Consultores não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação das projeções apresentadas neste Laudo, pois estas estão consubstanciadas em perspectivas e planos estratégicos da Administração da **Tenaris**.

Notas Importantes

9. A Deloitte Consultores não expressa, através desta avaliação, nenhum juízo com relação à distribuição do valor econômico entre as diversas espécies e/ou classes de ações da **Confab** ou de qualquer outra empresa do Grupo.
10. Este Laudo não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da Deloitte Consultores sobre a **Oferta**, sendo essa decisão de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da **Confab** e da Administração da **Tenaris**.
11. Os acionistas da **Confab** devem realizar suas próprias análises e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a operação e seus riscos. Dessa forma, tanto a Deloitte Consultores quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade sobre todo e qualquer eventual prejuízo decorrente da transação.
12. A Deloitte Consultores não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas, nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Laudo.
13. A Deloitte Consultores declara: (i) não existir nenhum conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com a **Companhia**; e (ii) não terem os acionistas ou os administradores da **Companhia** direcionado, limitado, dificultado ou praticado quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.
14. Este Laudo não se destina à circulação geral, exceto na medida em que seja necessário à realização da **Oferta**, e tampouco pode ser reproduzido ou utilizado com outro propósito além da realização da **Oferta** sem nossa prévia autorização por escrito, sendo, porém, liberado o seu uso por terceiros dentro das estritas condições do artigo 4º, parágrafo 4º da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada e com a Instrução CVM nº 361. Não assumimos nenhuma responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida por qualquer parte envolvida, como resultado da circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente da definida neste Laudo e em nossa proposta.
15. Reservamo-nos o direito de, mas não nos obrigamos a, revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste Laudo, se julgarmos necessário, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste Laudo.

Deloitte.

A Deloitte oferece serviços nas áreas de Auditoria, Consultoria Tributária, Consultoria em Gestão de Riscos Empresariais, Corporate Finance, Consultoria Empresarial, Outsourcing, Consultoria em Capital Humano e Consultoria Atuarial para clientes dos mais diversos setores. Com uma rede global de firmas-membro em 140 países, a Deloitte reúne habilidades excepcionais e um profundo conhecimento local para ajudar seus clientes a alcançar o melhor desempenho, qualquer que seja o seu segmento ou região de atuação.

Os 170 mil profissionais da Deloitte estão comprometidos a tornarem-se o padrão de excelência do mercado e estão unidos por uma cultura colaborativa, que encoraja a integridade, o comprometimento, a força da diversidade e a geração de valor aos clientes. Eles vivenciam um ambiente de aprendizado contínuo, experiências desafiadoras e oportunidades de carreira enriquecedoras, dedicando-se ao fortalecimento da responsabilidade corporativa, à conquista da confiança do público e à geração de impactos positivos em suas comunidades.

No Brasil, onde atua desde 1911, a Deloitte é uma das líderes de mercado e seus mais de 4.500 profissionais são reconhecidos pela integridade, competência e habilidade em transformar seus conhecimentos em soluções para seus clientes. Suas operações cobrem todo o território nacional, com escritórios em São Paulo, Belo Horizonte, Brasília, Campinas, Curitiba, Fortaleza, Joinville, Porto Alegre, Rio de Janeiro, Recife e Salvador.

“Deloitte” refere-se à sociedade limitada estabelecida no Reino Unido “Deloitte Touche Tohmatsu Limited” e sua rede de firmas-membro, cada qual constituindo uma pessoa jurídica independente. Acesse www.deloitte.com/about para uma descrição detalhada da estrutura jurídica da Deloitte Touche Tohmatsu Limited e de suas firmas-membro.