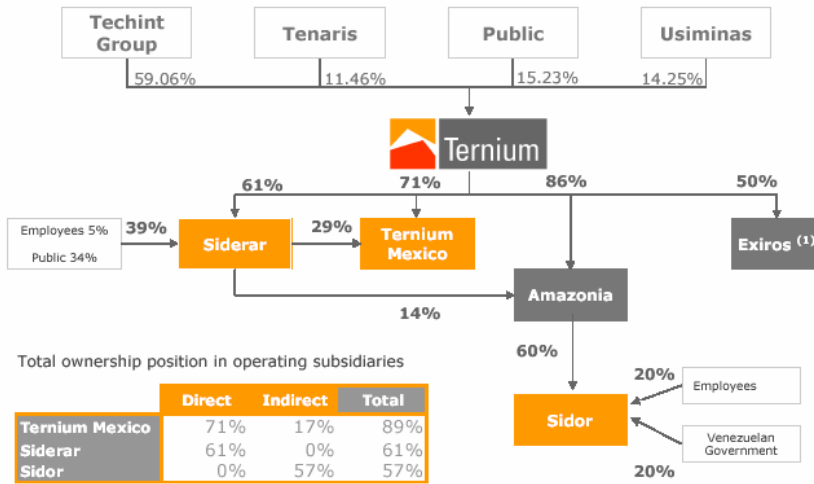


Pago a Ternium de la Indemnización por la Nacionalización de SIDOR y su impacto en Siderar

Ternium S.A. anunció el 7 de Abril la concreción de la transferencia de la totalidad de la tenencia de 59,7% en Sidor C.A. –incluyendo la participación indirecta del 14,4% de Siderar en Sidor- a Corporación Venezolana de Guayana CVG, un instituto autónomo de la República Bolivariana de Venezuela. La transferencia fue dispuesta como resultado del Decreto Ley 6058 de Venezuela, que ordenó la transformación en empresas del estado a Sidor, sus subsidiarias y compañías asociadas, y declaró de interés público y social las actividades de estas compañías. Si bien CVG había asumido el control operativo de Sidor el 12 de julio de 2008, Ternium y Siderar habían retenido título

formal sobre sus respectivas acciones de Sidor hasta el día de hoy.



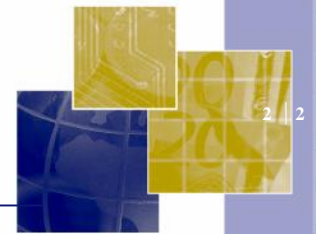
Source: Ternium

(1) Ternium 50%, Tenaris 50%

Estructura Corporativa de Ternium (TX) hasta antes de la transferencia de las acciones a CVG

CVG acordó pagar un monto total de U\$S 1.970 millones como compensación por las acciones de Sidor, incluyendo este monto la compensación por la participación indirecta de Siderar del 14,4%. De este monto, CVG pagó el 7/04/09 al contado US\$ 400 millones, de los cuales Siderar S.A.I.C. percibirá a través de Prosid Investments S.C.A. el 14,4%. El monto restante fue dividido en dos partes: la primera parte de US\$ 945 millones será pagada en seis cuotas trimestrales iguales, mientras que la segunda parte será pagada a su vencimiento en octubre de 2010, aunque estará sujeta a eventos de prepago obligatorio basados en el aumento del precio del petróleo (WTI) por encima de su nivel al 6 de mayo de 2009.

En definitiva ERAR estará cobrando un total de U\$S 283,7 millones por activos contabilizados en U\$S 159,1 millones por lo que registrará una ganancia contable de U\$S 124,6 millones equivalentes a U\$S 0,359 por acción. Con datos al 31/03/2009 el valor libros de ERAR es de \$20,17 por acción, mientras que, contemplando un precio de la acción de \$10, su capitalización bursátil sería de U\$S 934 millones y su Enterprise Value de U\$S 920,5 millones.



En tanto que Ternium estaría percibiendo en forma directa U\$S 1.686,3 millones. Al 31/03/2009 poseía una Deuda Financiera Neta de U\$S 1.800 millones (deuda financiera por U\$S 2.900 millones y efectivo e inversiones de corto plazo por U\$S 1.100 millones), su capitalización bursátil contemplando un precio por ADS de U\$S 15 es de U\$S 3.007 millones y su enterprise value es de U\$S 4.807 millones.

¿Que incidencia puede tener esta operación en el posible rescate de las acciones de ERAR que no posee el grupo de control?

Sin lugar a dudas la probabilidad que esto se produzca en el 2009 / 10 pasó de nula a poco probable, ya que aumentaron las fuentes de financiación para realizar dicha operación por parte de TX. La deuda financiera de TX a cancelar en lo que queda del 2009 sería de U\$S 545 millones y de

U\$S 520 millones durante el 2010. Esta deuda sería cancelada con el Free Cash Flow generado por la empresa por lo cual estos nuevos fondos aportados por el gobierno venezolano podrían utilizarse para nuevas alternativas de inversión.

Ternium (datos en millones de U\$S)
2009 conforme Consenso Analistas Bloomberg

	2008	2009
Ventas	USD 8.464,90	USD 4.994,00
EBITDA	USD 2.089,60	USD 757,50
Resultado Operativo	USD 1.676,00	USD 541,70
Utilidad Neta	USD 715,40	USD 175,50

Caja 2009 TX

Utilidad Neta	USD 175,50
+ Amortizaciones	USD 215,80
+ Variacion de Capital de Trabajo	USD 690,00
- CAPEX	USD 250,00
Free Cash Flow	USD 831,30
- Deuda Financiera a cancelar 2009	USD 890,00

El capital social de ERAR es de 347,5 millones de acciones, de las cuales 211,7 millones están en manos de TX y los 136,77 millones restantes están en manos de accionistas minoritarios dentro de los cuales se destaca el ANSES con 81,6 millones.

¿Cuanto debería desembolsar TX si decidiera pagar a valor libro el floating de ERAR existente en el

mercado? Este importe sería de U\$S 736 millones, prácticamente 78,8% del actual market cap de ERAR.

Otra opción mas probable es que TX aplique un plan de recompra voluntaria de acciones de ERAR a precios de mercado para aumentar su participación en la empresa, tal como actualmente lo aplica BMA, PAMP, IRSA, CRES, EDN y BPAT.

LIC. JUAN JOSE VAZQUEZ
 DEPARTAMENTO. RESEARCH