

## **Fitch Atribui Rating 'AAA (bra)' a Proposta de Emissão de Debêntures da Vale**

Fitch Ratings-Chicago- 16 dezembro de 2013: A Fitch Ratings atribuiu rating 'AAA (bra)' à proposta de emissão de debêntures da Vale S.A. (Vale), no valor de BRL750 milhões. Os recursos dessa emissão, que pode ser realizada em até quatro séries, devem ser utilizados para financiar o Ramal Ferroviário Sudeste do Pará (RFSP), como parte do projeto CLN S11D.

### **Principais Fundamentos do Rating**

#### **Liderança em Minério de Ferro**

Os ratings da Vale se baseiam na sólida posição do negócio da companhia, em função de ser a maior produtora de minério de ferro do mundo. Em 2012, a empresa tinha participação de aproximadamente 24% no mercado transoceânico. A posição da Vale é fortalecida por seus custos de produção, estimados no quartil mais baixo da indústria, que lhe permitem continuar gerando fluxo de caixa das operações (CFFO) positivo durante ciclos de baixa do setor. A posição de mercado da Vale está sendo fortalecida por dois projetos de expansão na região de Carajás (PA), que contribuirão para aumentar a produção anual de minério de ferro da companhia de 303 milhões de toneladas, em 2012, para 450 milhões de toneladas até 2018, segundo projeção da Fitch.

#### **Forte Fluxo de Caixa, Apesar de Preços de Minério de Ferro Mais Baixos**

Os ratings da Vale também refletem seu forte balanço patrimonial, sua estrutura de capital conservadora e o sólido CFFO. A empresa gerou EBTIDA de USD20,4 bilhões e CFFO de USD16,3 bilhões no período de 12 meses encerrado em setembro de 2013. Estes números são relativamente similares aos de 2012, mas abaixo dos EBTIDA e CFFO recordes de 2011, quando chegaram a USD33,8 bilhões e USD24,5 bilhões, respectivamente. A redução do fluxo de caixa se deveu, quase exclusivamente, à queda no preço médio do minério de ferro. Em 30 de setembro de 2013, o índice dívida líquida/EBTIDA da companhia era de 1,1 vez e a dívida líquida/CFFO, de 1,5 vez, ante uma média de cinco anos de 0,9 vez para dívida líquida/EBTIDA e de 1,1 vez para dívida líquida/CFFO.

#### **Acordo sobre Impostos Reduz Incerteza**

Em novembro, a Vale chegou a um acordo com o governo brasileiro para pôr fim a um litígio relativo a BRL45 bilhões de impostos de renda e contribuições sociais devidos por subsidiárias estrangeiras. O pacto diminuiu a dívida para BRL22,3 bilhões e determina que a empresa efetue um pagamento inicial de BRL6,0 bilhões e parcele os BRL16,3 bilhões restantes em 15 anos. O acordo implica em um *walver* para multas, juros e outros encargos relacionados a 2003, 2004 e 2006. Para os demais anos, as multas foram reduzidas em 80%, e os juros sobre o principal devido diminuiram 50%. Em valor presente líquido, a perda econômica associada ao acordo é de aproximadamente USD6,3 bilhões.

#### **Liquidez e Alavancagem Permanecem Fortes Após Acordo**

Em 30 de setembro de 2013, a Vale apresentava dívida de USD29,8 bilhões e caixa e aplicações financeiras de USD7,2 bilhões. Este nível de caixa se compara favoravelmente em relação aos USD3,2 bilhões de dívida de curto prazo na mesma data e de amortizações programadas de USD1,3 bilhão em 2014, USD1,2 bilhão em 2015 e USD1,9 bilhão em 2016. A empresa possui linha de crédito rotativo de USD 5 bilhões, ainda não utilizada. A Vale possui várias linhas de crédito relativas a investimentos, principalmente com agências de crédito à exportação e com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Em novembro de 2013, a companhia vendeu sua participação minoritária na Norsk Hydro por USD1,8 bilhão. Os recursos serão usados para financiar a maior parte do pagamento inicial de BRL6,0 bilhões do acordo os impostos. A Fitch acredita que a dívida líquida da Vale aumentará para aproximadamente USD29 bilhões até o final de 2013. Diante do EBITDA projetado para 2013, de cerca de USD20 bilhões, o índice dívida líquida/EBTIDA chegaria a 1,5 vez.

#### **Ambiente Desafiador**

O lucro da Vale depende bastante das vendas de minério de ferro e do mercado chinês, apesar dos significativos investimentos em cobre, carvão, níquel e fertilizantes. O negócio de minerais ferrosos da companhia respondeu por mais de 90% do EBITDA em 2012, enquanto a China foi seu principal mercado, respondendo por 49% das vendas de minério de ferro. Os preços deverão se reduzir no futuro devido aos sistemáticos aumentos de capacidade de produção da Vale, BHP Billiton e Rio Tinto, que eliminarão o prêmio de escassez que existiu durante a maior parte da última década. Diante de um cenário de aumento da oferta, a demanda chinesa por minério de ferro continua aumentando, mas em menor ritmo, exacerbando ainda mais a pressão sobre os preços. Os consideráveis investimentos da Vale em níquel, carvão,

fertilizantes e cobre atenuarão apenas parcialmente o impacto do aumento global de capacidade de mineração de minério de ferro.

### **Alavancagem Projetada Para Aumentar**

A Vale respondeu ao ambiente desafiador cortando dividendos, vendendo ativos secundários e reduzindo investimentos somente a projetos com alto retorno. No entanto, pelas projeções da Fitch, a Vale registrará fluxo de caixa livre negativo nos próximos anos, já que investe pesadamente em projetos importantes, como o S11D (minério de ferro, no Brasil), Moatize II (carvão, em Moçambique), Nacala Corridor (ferrovia e terminal portuário de carvão, em Moçambique), Salobo II (cobre, no Brasil), Conceição Itabiritos II (minério de ferro, no Brasil) e Cauê Itabiritos (minério de ferro, no Brasil).

Em seu cenário base, a Fitch utiliza preço de minério de ferro conservador, com base no mercado, de USD120 por tonelada em 2014, de USD110 por tonelada em 2015 e de USD90 por tonelada no longo prazo. Para níquel, a agência utiliza, em seu cenário base, USD7,50 por libra peso em 2014, USD7,90 por libra peso em 2015 e USD8,62 no longo prazo. Pelas projeções da agência, a Vale deve gerar EBITDA de cerca de USD20 bilhões em 2013 e de USD22 bilhões em 2014. Com a projeção de investir USD30 bilhões neste dois anos, o fluxo de caixa livre será negativo, e a alavancagem líquida deve chegar a 1,4 vez em 2014, com o índice dívida líquida/CFFO em 1,8 vez.

### **Sensibilidades dos Ratings**

Os ratings da Vale poderão ser afetados negativamente por uma significativa redução da robusta liquidez da companhia ou por alavancagem líquida superior a 3,0 vezes, com preços do minério de ferro na faixa de USD90 por tonelada por um período sustentável. Fatores que também podem levar à consideração de rebaixamento dos ratings incluem um ambiente macroeconômico instável na China a ponto de enfraquecer a demanda pelos produtos da companhia. Qualquer mudança na estratégia da administração com respeito à conservadora estrutura de capital e/ou aumento da interferência do governo na companhia também pode ser considerada negativa. Além disso, um rebaixamento do teto país do Brasil, de 'BBB+', pode provocar ações negativas de rating.

Os ratings da Vale não deverão ser elevados até que a companhia conclua seu agressivo programa de investimentos, que deverá se estender de 2013 a 2016. As considerações sobre elevações incluiriam uma consistente melhora na capacidade de geração de fluxo de caixa livre devido aos novos projetos, aliados à manutenção de forte posição de liquidez. Um substancial aumento de capital também seria considerado favorável, assim como a elevação do rating soberano do Brasil e a solução do litígio relativo a impostos e royalties.

Contato:

Analista principal  
Joe Bormann, CFA  
Diretor-executivo

+1-312-368-3349  
Fitch Ratings, Inc.  
70 West Madison Street  
Chicago, IL 60602

Analista secundário  
Jay Djemal  
Diretor  
+1-312-368-3134

Analista terciário  
Ricardo Carvalho  
Diretor sênior  
+55-21-4503-2627

Presidente do Comitê de Rating  
Daniel Kastholm, CFA  
Diretor-executivo  
+1-312-368-2070

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21-4503-2623, Email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da Vale S.A.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de setembro de 2013.

Histórico dos Ratings:

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 13 de maio de 2003.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 02 de julho de 2013.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)'.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- 'Metodologia de Ratings Corporativos - incluindo Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (8 de agosto de 2012).

- 'Metodologia de Ratings Nacionais' (19 de janeiro de 2011).