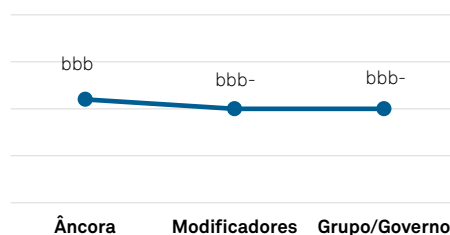
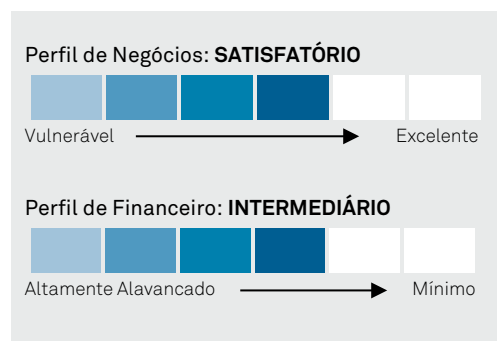


Análise Detalhada

Vale S.A.

10 de dezembro de 2021



ANALISTA PRINCIPAL

Flávia Bedran

São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Diego Ocampo

Buenos Aires
54 (11) 4891-2116
diego.ocampo
@spglobal.com

Rating de Crédito de Emissor

Vale S.A.

Escala Global	BBB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--

Destaques da Análise de Crédito

Principais pontos fortes	Principais riscos
Capacidade massiva para produzir minério de ferro, respondendo por quase um terço do mercado internacional (exportação).	Os acidentes nas barragens de Mariana e Brumadinho afetam nossa visão quanto à administração e governança da Vale.
Grande base de reserva, com 6,4 bilhões de toneladas de minério de alta qualidade comprovada com teor médio de 64%.	A descaracterização completa das 23 estruturas a montante não operacionais que restam será até 2035, mas uma queda expressiva no risco poderá ocorrer até 2025.
Produtora de minério de ferro mais eficiente do mundo, com custos C1 de longo prazo estimados em US\$ 15/tonelada e em torno de US\$ 30/tonelada se acrescentarmos os custos de transporte para os principais portos da Ásia. Uma das líderes globais na extração de cobre, com uma produção anual prevista de 400.000 toneladas até 2023.	Concentrada na produção de minério de ferro quando comparada aos pares de mineração, como Rio Tinto PLC e BHP Ltd. A avaliação de transferência e conversibilidade (T&C) do Brasil limita os ratings que atribuímos à Vale.

Balanco forte após anos de desalavancagem.

A alta recorde nos preços do minério de ferro em 2021 elevou o EBITDA para quase US\$ 35 bilhões e o fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow) deverá ficar entre US\$ 18 bilhões-US\$ 19 bilhões. Os preços médios do minério de ferro de cerca de US\$ 165/tonelada (t) em 2021 permitiram uma geração de caixa sem precedentes e esperamos que a **Vale S.A.** (Vale) distribua parte dela aos acionistas – estimamos metade do FOCF –, enquanto o restante será para fortalecimento da alavancagem e liquidez. Acreditamos que as métricas de alavancagem se aproximarão de 0,7x em 2021 e se estabilizarão depois na faixa de 1x.

Vemos que o plano de expansão da Vale está bem alinhado e com um maior foco na transição para baixo carbono. A empresa planeja expandir gradualmente as operações mais eficientes de minério de ferro em seu Sistema Norte com o intuito de ampliar os volumes de seus produtos de alto valor, que poderão ser mais favorecidos pelas siderúrgicas que buscam reduzir a emissão de gases do efeito estufa (GEE - *greenhouse gas*) – conforme indicado pelos altos prêmios para os conteúdos de 65% de finos e pelotas de minério de ferro, e o granulado de alto teor de ferro (*lump*) todos produzidos em Carajás. Além disso, a Vale continuará investindo para reduzir suas emissões de escopo 3 e atender melhor a indústria siderúrgica em sua transição para padrões de produção mais limpos. Exemplos disso são seu mix de produtos, como o novo “briquete verde” que a empresa desenvolveu para fornecer a altos fornos de redução direta (DRI - *direct reduced furnaces*) que reduzirá as emissões de GEE das siderúrgicas, e sua adoção do processamento a seco que diminui o uso de água e aumenta os prêmios em seus produtos, dado os menores níveis de umidade.

O plano da Vale para descaracterizar (um processo que envolve a remoção parcial ou total dos rejeitos da mina) de suas 23 barragens a montante está avançando e pode atingir um marco importante até 2025, quando a empresa espera ter reduzido os riscos de liquefação em suas barragens para zero e construir muros de contenção para lidar com possíveis rompimentos, como foi construído no complexo da barragem de Forquilhas, cuja descaracterização total passará de 2025. Vemos a governança da Vale e sua gestão de risco como pontos fortes, mas reduzir o risco das barragens a montante é um marco importante para considerarmos uma avaliação de governança mais forte para a empresa.

A avaliação de transferência e conversibilidade (T&C) do Brasil continua limitando nossos ratings da Vale. A avaliação de T&C que atribuímos ao Brasil atualmente é 'BB+' e reflete o risco de potenciais controles cambiais que poderiam eventualmente prejudicar a capacidade da Vale de honrar o serviço da dívida em moeda estrangeira. Os ratings da empresa se limitam a um degrau acima dessa nossa avaliação de T&C, mas se a revisarmos para cima ou para baixo, os ratings da Vale se movimentarão em conformidade.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a empresa manterá um balanço patrimonial forte, ampla liquidez e FOCF suficiente para financiar internamente seus gastos de capital, enquanto eleva o pagamento de dividendos.

Cenário de rebaixamento

Limitamos nossos ratings da Vale em um degrau acima da avaliação de T&C 'BB+' do Brasil porque mais de 70% dos ativos e geração de caixa da empresa estão expostos ao país. Poderemos rebaixar os ratings se realizarmos ação similar na avaliação de T&C do país – normalmente, isso ocorre quando realizamos ações em ratings soberanos.

Além disso, e menos provável, poderemos rebaixar os ratings da empresa se passivos financeiros acima do previsto ou EBITDA muito mais fraco levarem a dívida sobre EBITDA consistentemente para perto de 3x e a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida para abaixo de 30%.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva depende da avaliação de um T&C mais alto para o Brasil, o que provavelmente viria de uma elevação no rating de crédito soberano em moeda estrangeira do país.

Uma revisão para cima do perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) da Vale exigiria que a empresa mantivesse a dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 1x e o FFO sobre dívida acima de 60%, mesmo durante os ciclos de queda do minério de ferro e em meio aos ciclos de expansão e remuneração aos acionistas, enquanto preserva a mesma abordagem para fatores ambientais, sociais e de governança (ESG). Também poderemos revisar o SACP para cima se observarmos controles de risco rigorosos e capacidade de garantir a segurança de suas operações por um período mais longo, ao mesmo tempo que a dívida sobre EBITDA fica abaixo de 2x entre os ciclos.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Volumes de produção de minério de ferro (incluindo pelotas, produção própria, compras de terceiros e uso de estoque) de aproximadamente 319 milhões de toneladas em 2021, 331 milhões de toneladas em 2022 e perto de 350 milhões em 2023 (teor médio de minério de 64%).
- Produção de pelotas de 34 milhões de toneladas em 2021, 35 milhões de toneladas em 2022 e cerca de 37 milhões de toneladas em 2023.
- Produção de cobre de 290.000-300.000 toneladas em 2021, e crescendo cerca de 355.000 toneladas em 2022 e 400.000 toneladas em 2023.
- Produção de níquel diminuindo para quase 165.000 toneladas em 2021 após a greve de trabalhadores em Sudbury e a escassez de produção em Onça Puma, e aumentando para cerca de 180.000-200.000 toneladas em 2022-2024.

- Preços considerando os valores realizados atualizados e com base em nossa premissa de preços para o restante de 2021 e para 2022 e 2023.
- Preços do minério de ferro entre US\$ 100/t em 2022 e US\$ 80/t em 2023 (62% do minério de ferro entregue na China).
- Preços do cobre de US\$ 8.500/t em 2022 e US\$ 8.300/t em 2023.
- Preços do níquel de US\$ 16.000/t em 2022 e US\$ 15.000/t em 2023.
- Custos caixa totais – excluindo o carvão bruto (ROM - *run-of-mine*) e royalties – em torno de US\$ 14/t e US\$ 16/t nos anos seguintes.
- Saídas de caixa referentes a Brumadinho no valor de US\$ 2,7 bilhões em 2021, US\$ 2,0 bilhões em 2022 e US\$ 2,0 bilhões em 2023, relacionadas à reparação e descaracterização.
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,37 por US\$ 1 em 2021 e R\$ 5,50 por US\$ 1 em 2022 e 2023.
- Aquisições no valor total de US\$ 2,0 bilhões referentes à liquidação do projeto Nacala e à compra da VNC e Mosaic.
- Compra de ações ordinárias e preferenciais de aproximadamente US\$ 6,0 bilhões em 2021.
- Investimentos (capex) anuais de cerca de US\$ 5,5 bilhões em 2021, US\$ 5,8 bilhões em 2022 e US\$ 5,5 bilhões de 2023 em diante.
- Distribuição de dividendos de US\$ 13,7 bilhões em 2021, US\$ 8,0 bilhões em 2022 e US\$ 6 bilhões de 2023 em diante.

Principais Métricas

Vale S.A.					
\$ Bilhões	2019r	2020r	2021e	2022p	2023p
Receita	37,6	40,0	55-60	40-45	30-35
EBITDA	13,1	16,6	30-35	15-20	10-15
Margem EBITDA (%)	34,8	41,5	58-60	47-49	41-43
Geração interna de caixa (FFO)	9,8	14,0	28-30	17-19	13-15
Investimentos (capex)	3,4	4,4	5,5	5,8	5,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	8,4	9,9	17-19	9-11	6-8
Dívida	20,9	22,3	26-28	22-24	20-22
Dívida sobre EBITDA (x)	1,6	1,3	0,5-1,0	1,0-1,5	1,0-1,5
FFO sobre dívida (%)	46,9	62,9	108-110	77-79	65-67
FOCF sobre dívida (%)	40,1	44,3	66-68	41-43	30-32
DCF sobre dívida (%)	39,3	29,2	(6)-(8)	6-7	1-3

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings.

R: Real

E: Estimado

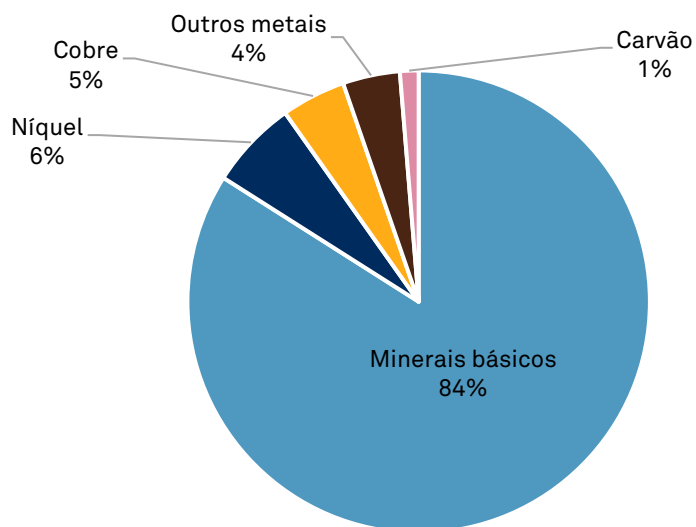
P: Projetado

Descrição da Empresa

A Vale S.A. é uma mineradora global sediada no Brasil e uma das maiores produtoras mundiais de minério de ferro, pelotas de minério de ferro e níquel. Nos 12 meses findos em 30 de setembro de 2021, a empresa produziu mais de 320 milhões de toneladas de minerais e metais, incluindo 30 milhões de toneladas de pelotas de minério de ferro, reportando uma receita líquida consolidada de US\$ 57 bilhões e EBITDA de US\$ 31 bilhões. A empresa possui uma ampla gama de produtos além de minério de ferro, como manganês, carvão metalúrgico e térmico, ferroligas, ouro, prata, cobre, platina e cobalto. O minério de ferro e seus derivados respondem pela maior parte das receitas da Vale – aproximadamente 84% nos últimos 12 meses findos em setembro de 2021. O níquel corresponde a 6,0% das receitas, cobre a 4,5%, carvão a 1,3%, e outros metais comuns.

Após as interrupções na produção em 2019 e 2020 devido ao acidente na mina de Brumadinho em 2019, quando os volumes de minério de ferro da Vale caíram 20%, a produção da empresa vem se recuperando gradualmente, à proporção que continua com a descaracterização de algumas barragens e retoma as operações de outras. Nos primeiros nove meses de 2021, a produção de minério de ferro cresceu 8% em relação ao mesmo período de 2020.

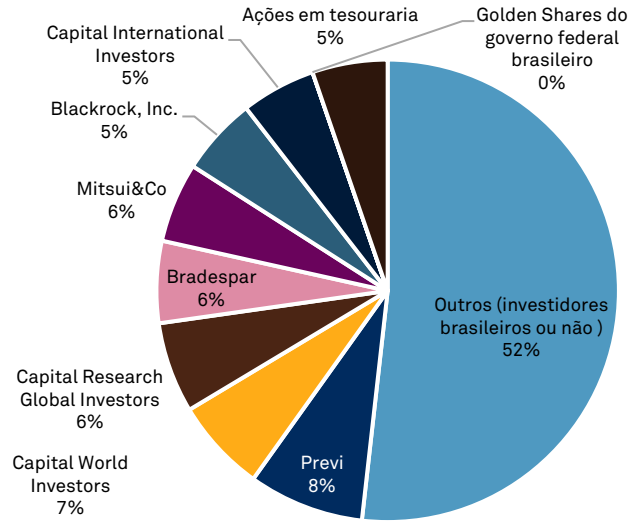
Gráfico 1 - Composição das Receitas



Fonte: S&P Global Ratings

O governo brasileiro detém ações preferenciais de classe especial, *golden shares*, na Vale, o que lhe dá vários direitos de veto, incluindo mudanças na localização da sede da empresa e decisões relativas à sua liquidação.

Gráfico 2 - Estrutura acionária (em outubro de 2021)



Fonte: S&P Global Ratings.

Comparação com os pares

Em termos de diversificação geográfica e de produtos, a Vale se compara negativamente com outros grandes pares globais, como BHP, Rio Tinto, Anglo American e Glencore, que são mais diversificados (embora ultimamente a BHP tenha desinvestido a maioria de seus ativos de carvão e petróleo e gás), enquanto a Vale é altamente dependente do minério de ferro. A localização da Vale também limita seu perfil de risco de negócio porque enfatiza os riscos brasileiros e acarreta custos de logística superiores aos dos pares, mesmo quando seu minério de ferro é vendido principalmente sob cláusulas de *free on board*.

A grande escala da Vale aumenta sua posição competitiva, especialmente porque existem diferentes qualidades de minério de ferro no mercado e a maioria dos pares da empresa atende a mercados de qualidade inferior. Consequentemente, o produto da Vale domina os mercados de alta qualidade e até mesmo alguns de seus pares precisam comprar produtos de melhor qualidade para misturar à sua própria produção. No entanto, as margens da Vale são voláteis e oscilaram entre 30% e 50% nos últimos anos, dependendo dos preços dos metais.

Ao mesmo tempo e similar a seus pares, a Vale reduziu sua alavancagem depois que diminuiu significativamente a dívida após alguns anos de notável geração de FOCF. Todos os pares têm políticas financeiras flexíveis e capacidade comprovada de superar ciclos econômicos baixos. Embora todos sejam mineradoras expostas a riscos de ESG, a qualidade de crédito da Vale é a mais afetada por esses riscos devido aos recentes eventos significativos.

Comparação com os pares

Comparação com os pares					
	Vale S.A.	BHP Group Ltd.	Rio Tinto PLC	Anglo	Glencore PLC
Ratings de emissor em moeda estrangeira	BBB-/Estável/--	A/CW Neg./A-1	A/Estável/A-1	BBB/Estável/A-2	BBB+/Estável/A-2
Ratings de emissor em moeda local	BBB-/Estável/--	A/CW Neg./A-1	A/Estável/A-1	BBB/Estável/A-2	BBB+/Estável/A-2
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	2020-12-31	2021-06-30	2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31
Milhões de US\$					
Receita	40.018	56.792	44.611	23.726	159.058
EBITDA	16.609	35.774	22.537	7.475	11.911
Geração interna de caixa (FFO)	14.048	27.554	16.679	5.900	9.547
Juros	932	1.109	1.033	617	1.574
Juros-caixa pagos	825	771	569	446	1.175
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	14.252	25.170	16.558	4.566	3.974
Investimentos (capex)	4.360	6.407	6.189	3.718	3.944
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	9.892	18.764	10.369	848	30
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	6.528	8.502	3.346	(441)	(97)
Caixa e investimentos de curto prazo	14.258	15.090	12.655	7.521	1.416
Caixa disponível bruto	14.258	15.159	12.655	7.521	1.416
Dívida	22.474	15.447	11.660	10.975	24.890
Patrimônio líquido	34.821	55.605	51.903	32.766	34.402
Margem EBITDA (%)	41,5	63,0	50,5	31,5	7,5
Retorno sobre capital (%)	17,2	38,0	30,1	12,8	8,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	17,8	32,3	21,8	12,1	7,6
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	18,0	36,7	30,3	14,2	9,1
Dívida/EBITDA (x)	1,4	0,4	0,5	1,5	2,1
FFO/dívida (%)	62,5	178,4	143,0	53,8	38,4
OCF/dívida (%)	63,4	162,9	142,0	41,6	16,0
FOCF/dívida (%)	44,0	121,5	88,9	7,7	0,1
DCF/dívida (%)	29,0	55,0	28,7	(4,0)	(0,4)

Risco de Negócios

O perfil de risco de negócios da Vale é sustentado por sua posição entre as maiores mineradoras do mundo. As 42 unidades de produção da empresa no Brasil estão divididas em quatro sistemas distintos: Norte, Sudeste, Sul e Centro-Oeste. A maior parte de sua produção de minério de ferro vem do Sistema Norte, localizado no estado do Pará – e de onde prevemos que virá a maior parte do crescimento de volume após 2023, por intermédio das três principais áreas de mineração da empresa: Serra Norte, Serra Leste e S11D. Esse sistema Norte é fundamental para o crescimento da produção nos próximos anos, principalmente por fornecer à Vale minério de alto teor, com mais de 65% de teor de minério de ferro em média. Isso possibilita à empresa misturar esse minério de ferro de melhor qualidade com a produção dos demais sistemas para atingir, em média, 63,6% do teor de minério de ferro, considerando as vendas no mercado internacional e no Brasil, incluindo pelotas de minério de ferro, que são produzidas em grande parte em finos e pelotas de minério de ferro, e o granulado de alto teor de ferro (*lump*). Acreditamos que a Vale se encontra bem posicionada para atender à crescente necessidade do mercado por melhores qualidades de

minério, porque o minério de ferro de qualidade inferior gera maiores emissões de GEE e ineficiência energética.

O teor de minério mais alto também oferece um prêmio de preço que tende a aumentar com o tempo, porque o mercado de produtos de teor de minério mais alto tem crescido mais rapidamente do que os de menor teor. Essa vantagem do produto e a competitividade de custo da Vale compensam a distância relativamente longa que a empresa precisa para atender seus mercados finais, o que acarreta custos logísticos mais elevados que os de seus pares australianos – que estão mais próximos da Ásia. As necessidades logísticas da Vale são terceirizadas, mas a empresa tem um forte controle sobre as decisões logísticas e é capaz de adequar rapidamente as entregas para melhor atender às demandas de seus clientes.

Vemos a concentração de produtos da Vale e a cobertura geográfica limitada como fatores que restringem seus negócios, embora seus ativos de cobre e níquel sejam de alta qualidade e a empresa tenha grandes recursos de cobre e níquel que planeja expandir ainda mais.

Risco Financeiro

O balanço patrimonial da Vale está provavelmente em sua posição mais forte da última década. A empresa tem reduzido de forma ativa e consistente a dívida e ajustado seu portfólio de ativos para ficar o mais simples possível a fim de enfrentar a volatilidade de preços e os choques na demanda. Acreditamos que o perfil de risco financeiro da empresa pode ser elevado sob o ponto de vista da análise de crédito porque seu programa de gastos de capital parece mais administrável, em US\$ 5 bilhões por ano, devendo ser suficiente para expandir gradualmente a capacidade de minério de ferro durante o desenvolvimento de novos produtos. A Vale também poderia financiar empreendimentos como projetos de potássio e/ou expansões de níquel e cobre, combinando capital e financiamento *ad hoc*, sem alterar muito sua alavancagem.

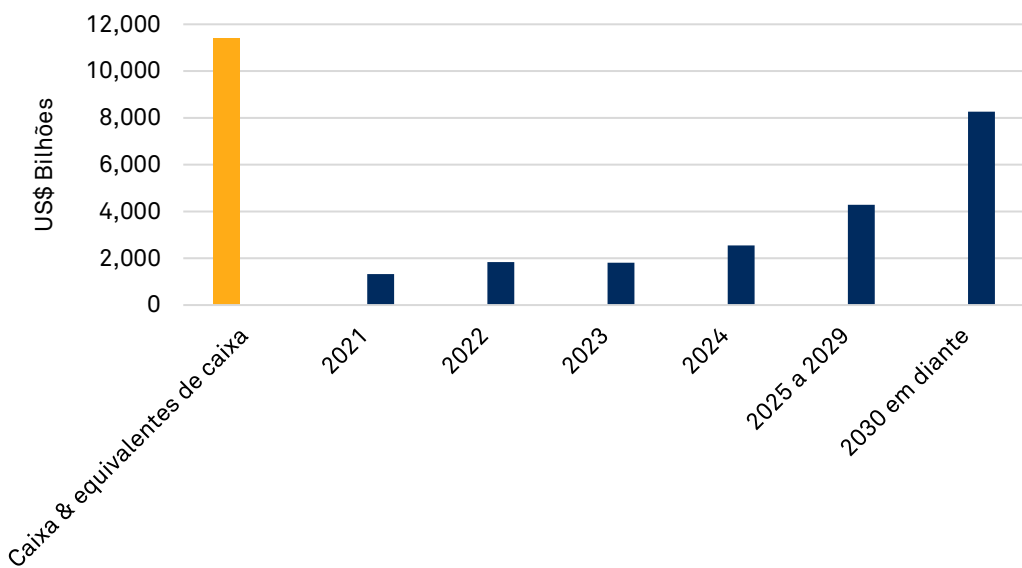
Esperamos uma recuperação na remuneração aos acionistas em 2021 e provavelmente em 2022 porque os preços excepcionalmente altos do minério de ferro poderão gerar um FOCF de pelo menos US\$ 18 bilhões neste ano e US\$ 10 bilhões no próximo ano, pressupondo que os preços do minério de ferro fiquem em torno de US\$ 90-US\$ 100 por tonelada e ausência de uso de capital mais atraente. Isso também alinharia o pagamento da Vale ao de seus pares mais próximos, como BHP, Anglo American e Rio Tinto.

Em termos de flexibilidade financeira, a Vale está bem posicionada para suportar potenciais choques na demanda. Esperamos que seus custos C1 (custos diretos de produção) variem entre US\$ 15-US\$ 17 por tonelada e que uma pequena parte de sua estrutura de custos seja em moeda local, melhorando a eficiência de custos se a moeda brasileira se desvalorizar.

Vencimentos de dívida

Grande parte da dívida da Vale vence após 2025 e a empresa tem conseguido manter a dívida de curto prazo administrável. Também segue refinanciando dívidas e pagamentos de dívida visando otimizar seu custo da dívida e gerar caixa significativo. A posição de caixa e as linhas de crédito rotativas são suficientes para atender, ao menos, aos pagamentos de dívidas para os próximos cinco anos.

Gráfico 3 - Perfil de vencimento de dívida (em setembro de 2021)



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Resumo financeiro

Fim do período	Dez-31- 2015	Dez-31- 2016	Dez-31- 2017	Dez-31- 2018	Dez-31- 2019	Dez-31- 2020
Período do reporte	2015r	2016r	2017r	2018r	2019r	2020r
Moeda	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$
Receitas	26,652	27,488	33,967	36,575	37,570	40,018
EBITDA	7,952	12,191	15,331	16,638	13,071	16,609
Geração interna de caixa (FFO)	4,804	9,035	12,167	14,110	9,829	14,048
Despesas com juros	2,535	2,571	2,194	1,479	1,273	932
Juros-caixa pagos	2,236	2,351	2,113	1,400	1,433	825
Fluxo de caixa operacional (OCF)	3,781	5,996	12,239	12,889	11,863	14,252
Investimentos (capex)	7,610	4,298	3,461	3,590	3,457	4,360
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(3,829)	1,698	8,778	9,299	8,406	9,892
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(5,344)	1,157	7,196	4,804	8,222	6,528
Caixa e investimentos de curto prazo	4,007	4,280	4,346	5,816	8,176	14,258
Caixa disponível bruto	4,007	4,280	4,346	5,816	8,176	14,258
Dívida	38,154	38,817	32,410	25,792	20,890	22,474
Patrimônio líquido	35,704	41,024	44,772	44,832	38,993	34,821
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	29.8	44.3	45.1	45.5	34.8	41.5
Retorno sobre capital (%)	(6.2)	10.2	15.0	16.8	6.1	17.2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3.1	4.7	7.0	11.3	10.3	17.8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3.1	4.8	6.8	11.1	7.9	18.0
Dívida/EBITDA (x)	4.8	3.2	2.1	1.6	1.6	1.4
FFO/dívida (%)	12.6	23.3	37.5	54.7	47.1	62.5
OCF/dívida (%)	9.9	15.4	37.8	50.0	56.8	63.4
FOCF/dívida (%)	(10.0)	4.4	27.1	36.1	40.2	44.0
DCF/dívida (%)	(14.0)	3.0	22.2	18.6	39.4	29.0

R: Realizado

Reconciliação anual

Reconciliação dos montantes reportados pela Vale S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (US\$ milhões)										
	Dívida	Capital dos acionistas	Receitas	EBITDA	Lucro operacional	Despesas com juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Ano financeiro	Dec-31-2020									
Montantes reportados pela empresa	13.360	35.744	40.018	15.257	9.780	819	16.609	14.322	3.364	4.430
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(1.736)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(755)	-	-	-
Passivos de arrendamentos	1.667	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações de benefícios pós-aposentadoria /remuneração diferida	0	-	-	16	16	16	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(12.832)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros capitalizados	-	-	-	0	0	70	(70)	(70)	-	(70)
Dividendos de participações acionárias	-	-	-	173	-	-	-	-	-	-
obrigações de desmobilização de ativos (ARO - <i>asset-retirement obligations</i>)	2.785	-	-	27	27	27	-	-	-	-
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	1.063	-	-	-	-	-	-
Resultado não operacional (despesa)	-	-	-	-	199	-	-	-	-	-
Participação dos não controladores/Participação minoritária	-	(923)	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Derivativos	817	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Considerações contingentes	8.938	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Transações de streaming	2.005	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Outros	5.734	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	73	73	-	-	-	-	-
Ajustes totais	9.114	(923)	0	1.352	315	113	(2.561)	(70)	0	(70)
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receitas	EBITDA	EBIT	Despesas com juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	22.474	34.821	40.018	16.609	10.095	932	14.048	14.252	3.364	4.360

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Vale como forte porque as fontes de liquidez da empresa superam os usos em mais de 150% (índice A/B de 1,9x) nos próximos 24 meses a partir de 30 de setembro de 2021, apesar do aumento significativo na remuneração aos acionistas. A Vale dispõe de linhas de crédito comprometidas não utilizadas superiores a R\$ 5 bilhões, e seu colchão de liquidez também é respaldado por uma robusta posição de caixa e forte fluxo de caixa esperado. A posição de dívida de curto prazo é relativamente baixa, o que ajuda a manter a liquidez sólida, apesar de capex, distribuição de dividendos e recompra de ações mais elevados que esperamos para os próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de US\$ 11,4 bilhões em 30 de setembro de 2021;
- Linhas de crédito comprometidas não utilizadas de US\$ 5 bilhões, sendo que US\$ 2 bilhões vencem em 2022 e US\$ 3 bilhões em 2023;
- FFO-caixa de US\$ 18 bilhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo de US\$ 1,1 bilhão em 30 de setembro de 2021;
- Saída de capital de giro no valor de US\$ 880 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de cerca de US\$ 5,7 bilhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de US\$ 9,4 bilhões nos próximos 12 meses;
- Recompra de ações de US\$ 1,5 bilhão.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

Somente algumas dívidas da Vale têm *covenants*, em especial aquelas acordadas com o BNDES. Esperamos que a empresa os cumpra nos próximos anos com um colchão mínimo de 80%.

Exigências

Os *covenants* requerem um índice de dívida bruta sobre EBITDA máximo de 4,5x e cobertura de juros pelo EBITDA acima de 2x.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Indicadores de crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------

Os indicadores de crédito de ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores socioambientais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1=positiva, 2=neutra, 3=moderadamente negativa, 4=negativa e 5=muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores ambientais, sociais e de governança são considerações muito negativas em nossa análise da Vale. Os acidentes nas barragens de rejeitos em Mariana em 2015 e Brumadinho em 2019 causaram centenas de mortes, danos ambientais e econômicos às comunidades locais. Esses fatores pesam na qualidade de crédito da Vale e a empresa está investindo milhões de

dólares por ano para descaracterizar totalmente as três barragens restantes que considerou de alto risco de rompimento e construir um reforço no maciço da barragem para melhorar a estabilidade, em conformidade com a regulação. Apesar de essas três barragens não estarem operacionais, seu descomissionamento é um marco importante para que a empresa possa reduzir seus riscos socioambientais, juntamente com a melhoria de seus controles de risco e de supervisão com padrões de segurança que sejam superiores às exigências regulatórias. Além disso, ambos os acidentes respaldam nossa avaliação de uma governança fraca devido à incapacidade de mapear, mitigar e tratar adequadamente esses fatores de risco. Um histórico de controles de risco eficazes é necessário para melhorarmos essa avaliação.

Ratings Acima do Soberano

O rating de crédito de emissor da Vale permanece três degraus acima de nossos ratings em moeda estrangeira e moeda local do Brasil (BB-/Estável/B) e um degrau acima da avaliação de T&C 'BB+' do país. Mais de 70% dos ativos geradores de caixa da empresa estão no Brasil, e essa proporção tende a aumentar à medida que a produção de minério de ferro se expande, consequentemente, limitamos os ratings. Realizamos um teste de estresse na empresa, assumindo um cenário hipotético de default no governo soberano brasileiro. Nesse cenário, acreditamos que a Vale teria fluxo de caixa suficiente para atender às suas obrigações e manteria as fontes de liquidez excedentes em mais de 1x por um ano no cenário de estresse simulado, graças às suas exportações consideráveis, ao caixa em moeda estrangeira e à quantidade limitada de passivos de curto prazo.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

Estrutura de capital

A estrutura de capital da Vale é composta principalmente de dívida *unsecured* emitida pela Vale Overseas Ltd., o braço financeiro da empresa. A Vale também possui empréstimos corporativos *senior unsecured* pertencentes à Vale Canada, empréstimos com o BNDES e outras linhas menores com bancos comerciais. A empresa também dispõe de linhas de crédito comprometidas e não utilizadas no valor de US\$ 5 bilhões.

Conclusões analíticas

O rating da dívida *senior unsecured* da Vale está no mesmo nível que o rating de crédito de emissor 'BBB-' atribuído à empresa. Acreditamos que o risco de subordinação é muito baixo, mesmo considerando que as avaliações das *senior unsecured* são mais fracas que a dívida emitida pelas subsidiárias, porque a Vale gera mais de 80% do fluxo de caixa, enquanto detém apenas 60% da dívida em circulação.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BBB-/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BBB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Forte
Risco financeiro	Intermediário
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Âncora	bbb
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Forte (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Fraca (-2 degraus)
Análise de ratings comparáveis	Positiva (+1 degrau)
SACP	bbb-

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Copyright © 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.