



Ricardo Teles / Agência Vale

# DESEMPENHO DA VALE EM 2017



## 2017: um ano de inflexão para a Vale

O ano de 2017 foi marcado pelo início de uma nova liderança na Vale, com a chegada de Fabio Schvartsman ocupando o cargo de Diretor-Presidente da empresa em maio. Iniciou-se a reconfiguração da estrutura organizacional da companhia para permitir um maior alinhamento aos objetivos de longo prazo dos acionistas com foco em uma cultura baseada em performance e meritocracia.

Liderada por Fabio Schvartsman, a partir das diretrizes do Conselho de Administração, a companhia iniciou a reformulação da estratégia, baseada em quatro pilares: performance, estratégia, governança e sustentabilidade.

Em termos de performance, o objetivo da Vale é que a diversificação da base de ativos atual resulte em uma empresa com menor dependência do minério de ferro. Esse resultado, contudo, será atingido por meio da extração de maior valor dos ativos existentes.

No pilar estratégia, foram estabelecidos direcionamentos para cada segmento de negócio. Em Minerais Ferrosos, busca-se a maximização da margem, com disciplina na oferta, posicionamento de produtos de qualidade e flexibilidade no portfólio. Já em Metais Básicos, o objetivo é preservar a opcionalidade dos ativos de níquel e aumentar da produção de cobre. No Carvão, a geração de valor passa por alavancar a utilização dos ativos de mina e logística existentes. Outra prioridade estratégica da Companhia é a desalavancagem, pois uma empresa que atua em mercados voláteis como a Vale deve manter uma sólida posição financeira. A redução da dívida influenciará a percepção de risco do mercado e proporcionará, consequentemente, o *re-rating* da Companhia.

A governança é o terceiro pilar e sua evolução tem sido um foco importante, com resultados expressivos atingidos em 2017, como a listagem da Vale no Novo Mercado da B3, o segmento com o maior padrão de governança corporativa do Brasil. A listagem no Novo Mercado bem antes do originalmente planejado, demonstra o compromisso da Companhia no avanço de sua governança. Entre os resultados de 2017, é importante destacar também a eleição de dois membros independentes para o Conselho de Administração e a criação de cinco comitês de assessoramento ao Conselho de Administração, dentre outras iniciativas. Está em andamento um processo de aprimoramento da dinâmica da governança corporativa da Companhia, que prevê melhorias que vão além das exigidas pelos órgãos regulatórios. A Vale está no caminho de se tornar uma verdadeira corporação e essas conquistas têm se refletido no *re-rating* das ações da Companhia

Em relação à sustentabilidade, o objetivo é tornar a Vale um *benchmark* do setor, através de um planejamento e execução sistemáticos, com ações coordenadas, para uma abordagem sustentável que vá além das operações. Esta abordagem prioriza o gerenciamento de riscos

e impactos, buscando o dano zero aos nossos funcionários e comunidades circunvizinhas, e busca estabelecer um legado social, econômico e ambiental positivo nas localidades. Várias iniciativas já foram mapeadas nesse contexto, dentre as quais destacam-se: a melhoria contínua da eficiência energética, o aumento da utilização de combustíveis limpos, a redução do consumo de água e o aumento de sua reutilização, o suporte à Fundação Renova no desenvolvimento e implantação dos programas de remediação e compensação das áreas e comunidades afetadas pela ruptura da barragem da Samarco.

Os 42 programas conduzidos pela Fundação Renova endereçam de forma abrangente os impactos ambientais e socioeconômicos, cujo resultado final será um legado que restabelece condições melhores do que as existentes anteriormente ao rompimento.

O foco atual está migrando das atividades emergenciais, como prover moradia provisória aos desabrigados, para a execução das soluções definitivas, que aliam reassentamento, saúde, educação e cultura. Destacam-se, também, os trabalhos para recuperar os rios e as áreas rurais, retomando as atividades de sustento das pessoas, combinando o trabalho de cada um com a conservação do meio ambiente.

Entre as realizações de 2017 é importante destacar o bem-sucedido *ramp-up* de S11D que produziu 22 Mt em 2017 e deve produzir entre 50-55 Mt em 2018, atingindo sua capacidade nominal de 90 Mtpa em 2020. Além disso, a conclusão da venda dos ativos de Fertilizantes para a Mosaic e a assinatura do *project finance* de Nacala foram transações importantes que, em conjunto com a geração de caixa operacional, possibilitarão alcançarmos a meta de dívida líquida de US\$ 10 bilhões no curto prazo.

O ano de 2017 foi, portanto, um ponto de inflexão para a Vale em termos de eficiência, gerenciamento de custos, alocação de capital e governança corporativa. Foram criadas as bases para diversificar a geração de caixa, a partir da evolução no desempenho dos ativos e o foco contínuo na redução do endividamento. Como consequência, o valor de mercado da Vale aumentou, passando de US\$ 38,5 bilhões em 31 de dezembro de 2016 para US\$ 63,6 bilhões em 31 de dezembro de 2017.

Em 2018, o foco será continuar desalavancando a Companhia, melhorar a performance de seus ativos e aprimorar ainda mais a governança corporativa, com o objetivo final de gerar mais retorno aos acionistas.

## Highlights do desempenho da Vale em 2017



O desempenho da Vale S.A. (Vale) em 2017 foi robusto, com destaque para a expressiva geração de caixa, impulsionada por melhorias na realização de preços, por rigorosa disciplina na alocação de capital e melhores resultados obtidos nos segmentos de Metais Básicos e Carvão.

O excepcional desempenho operacional e a conclusão do programa de desinvestimento propiciaram a aceleração da redução da dívida líquida da Vale, alcançando US\$ 18,1 bilhões em dezembro de 2017, o que representou uma redução de US\$ 6,9 bilhões quando comparada à dívida de US\$ 25 bilhões em dezembro de 2016. Considerando-se as entradas de caixa de US\$ 3,7 bilhões do *Project Finance* no Corredor de Nacala e da conclusão da venda dos ativos de fertilizantes para a Mosaic, a serem recebidas ainda no 1T18, a dívida líquida pró-forma seria equivalente a US\$ 14,4 bilhões, o que nos possibilitará alcançar a meta de dívida líquida de US\$ 10 bilhões no curto prazo.

No segmento de Ferrosos, a Vale manteve o foco na maximização de margem, ajustando seu portfólio de produtos de forma a capturar as oportunidades apresentadas pelo mercado, neutralizando a desvantagem geográfica e os efeitos exógenos como, por exemplo, a elevação do preço do *bunker oil*, permanecendo tão competitiva quanto seus *peers*. Olhando para a frente, os custos continuarão a ser reduzidos e a realização de preços aumentará gradualmente através da melhoria do *mix* de produtos e da otimização contínua da cadeia de suprimentos.

Em Metais Básicos, a jornada para que todos os ativos tenham fluxo de caixa positivo, independentemente do cenário de preços de mercado, apenas começou. Em 2017, foi realizada uma avaliação detalhada da carteira de ativos, resultando na decisão de colocar em *care and maintenance* duas minas no Canadá e uma refinaria de níquel em Taiwan, além das paradas da refinaria de metais preciosos em Acton e a *smelter* e refinaria em Thompson, planejadas para 2018. Além disso, iniciou-se a implementação de um programa de eficiência de custos, com uma redução projetada de US\$ 150 milhões até 2020.

<sup>1</sup> Excluindo Minério de Manganês e Ferroligas.

O ano de 2017 também foi de destaque para o segmento de Carvão, tendo sido o primeiro ano com EBITDA positivo desde 2010. O salto de performance operacional se deve à evolução do *ramp-up* na expansão da mina de Moatize e do Corredor Logístico de Nacala e à estratégia de alavancar a infraestrutura logística construída em Moçambique, que acrescentará ainda mais valor aos ativos.

O Conselho de Administração aprovou em dezembro de 2017 a distribuição de R\$ 2,2 bilhões complementados por R\$ 2,5 bilhões aprovados em fevereiro de 2018, ambos a serem pagos em março de 2018 sob a forma de juros sobre o capital próprio, o que equivale ao pagamento mínimo estabelecido pelo Estatuto da Vale.

A decisão de pagar o mínimo requerido é uma medida de disciplina e cautela da administração até que ocorram os encaixes no fluxo de caixa referentes ao *Project Finance* no Corredor de Nacala e a conclusão da venda dos ativos de fertilizantes para a Mosaic e, conseqüentemente, se concretize a desalavancagem da Companhia, quando a mesma estará preparada para adotar uma política de dividendos mais agressiva.

A nova política de dividendos será mais robusta, sustentável, fácil de estimar e gerará retornos expressivos para os acionistas da Vale nos próximos anos. Esta nova política está sendo discutida com o Conselho de Administração e será anunciada até o final de março de 2018.

Os preços dos produtos da Vale foram impactados positivamente em 2017. Em especial o minério de ferro, que foi influenciado pelo cenário benéfico provocado pela demanda global por aço e combinado com os efetivos cortes de produção relacionados às *supply side reforms* e ao controle de poluição na China. Estes efeitos, além de impactarem positivamente o preço do *benchmark* do minério de ferro, também aumentaram a demanda pelo minério de maior qualidade, que tem a Vale como principal produtora.

O movimento em direção a uma indústria siderúrgica mais eficiente e com a aplicação de políticas ambientais mais rigorosas na China dará suporte à demanda por minérios de alta qualidade, como as pelotas e o minério de Carajás, que permitem maior produtividade e menores níveis de emissão de CO<sub>2</sub>, em detrimento do material de menor teor de ferro e altos níveis de contaminantes. A segmentação estrutural em termos de qualidade tem se refletido na diferenciação de preços e deve continuar impactando o mercado nos próximos anos, uma vez que, ao mesmo tempo em que a demanda por minério de alta qualidade deverá se manter elevada, a grande disponibilidade de minérios com menor teor de ferro e altos níveis de contaminantes também deverá manter a pressão sobre os descontos para estes produtos.

## Desempenho operacional e econômico-financeiro

A Vale alcançou um sólido desempenho operacional, registrando diversos recordes anuais de produção em 2017, tais como: (a) produção anual de minério de ferro<sup>2</sup> de 366,5 Mt<sup>3</sup>; (b) produção do Sistema Norte de 169,2 Mt; (c) produção de cobalto de 5.811 t; e (d) produção de ouro como subproduto do concentrado de cobre e de níquel de 485.000 oz<sup>4</sup>.

A receita líquida totalizou R\$ 108,5 bilhões em 2017, o que significa um aumento de R\$ 13,9 bilhões em comparação com 2016, principalmente devido aos maiores preços (R\$ 19,1 bilhões) e aos maiores volumes de venda (R\$ 1,6 bilhão), que foram parcialmente compensados pelo impacto negativo da valorização do real (BRL) em relação ao dólar norte-americano (USD) e a outras moedas (R\$ 6,8 bilhões).

Os custos e despesas<sup>5</sup> totalizaram R\$ 60,9 bilhões em 2017, aumentando R\$ 6,5 bilhões em relação a 2016. Em 2017, o ciclo de *commodities* mais forte em relação a 2016 influenciou os custos e despesas, dada a forte correlação entre alguns fatores de custo com os preços mais elevados de minério de ferro. Tal ciclo gera, porém, um impacto líquido positivo no EBITDA ajustado, na medida em que os efeitos dos maiores preços dos produtos e das iniciativas comerciais para maximizar o preço realizado são muito superiores ao efeito nos custos.

O EBITDA ajustado<sup>6</sup> ficou 20% acima de 2016, totalizando R\$ 49,0 bilhões em 2017, principalmente em função dos maiores preços realizados e das iniciativas comerciais que impactaram positivamente o EBITDA (R\$ 19,1 bilhões). Os preços foram parcialmente compensados por maiores custos e despesas<sup>7</sup> (R\$ 6,9 bilhões), os quais, por sua vez, foram influenciados pelos impactos pró-cíclicos da indústria.

O resultado financeiro líquido registrou uma perda de R\$ 9,7 bilhões em 2017 contra um ganho de R\$ 6,3 bilhões em 2016, principalmente devido ao impacto negativo da variação cambial em 2017 (R\$ 2,1 bilhões) vs. impacto positivo da variação cambial em 2016 (R\$ 10,8 bilhões). Os principais componentes do resultado financeiro líquido foram: (a) as despesas financeiras de R\$ 10,5 bilhões, (b) os ganhos com derivativos de R\$ 1,5 bilhão, sendo R\$ 1,0 bilhão o ganho com derivativos de moeda; (c) perda com variações monetárias e cambiais de R\$ 2,1 bilhões.

---

<sup>2</sup> Inclui compras de terceiros.

<sup>3</sup> Mt = Milhões de toneladas métricas

<sup>4</sup> Oz = Onças troy

<sup>5</sup> Excluindo depreciação e amortização.

<sup>6</sup> EBITDA (LAJIDA) ajustado é o EBITDA excluindo ganhos e/ou perdas na venda de ativos e despesas não recorrentes e incluindo os dividendos recebidos de coligadas.

<sup>7</sup> Excluindo os efeitos de volumes e variação cambial.

O lucro líquido totalizou R\$ 17,6 bilhões em 2017 contra um lucro líquido de R\$ 13,3 bilhões em 2016. O aumento de R\$ 4,3 bilhões deveu-se, principalmente, aos maiores preços<sup>8</sup> (R\$ 13,9 bilhões) e aos menores *impairments* em ativos de operações descontinuadas (R\$ 3,1 bilhões), que foram parcialmente compensados pelo impacto negativo da variação cambial (R\$ 12,9 bilhões). O lucro básico recorrente<sup>9</sup> foi de R\$ 22,3 bilhões em 2017, contra um lucro básico recorrente de R\$ 16,7 bilhões em 2016. O aumento no lucro básico recorrente de 2017, em comparação com 2016, foi majoritariamente em função de maiores preços de venda, conforme detalhado acima.

Os investimentos alcançaram seu menor nível desde 2005, totalizando US\$ 3,8 bilhões em 2017, o que representou uma redução de US\$ 1,3 bilhão em comparação com 2016, devido, principalmente, à conclusão do projeto de mina e usina do S11D. Os investimentos na execução de projetos somaram US\$ 1,6 bilhão, enquanto os investimentos na manutenção das operações existentes alcançaram US\$ 2,2 bilhões em 2017. Em 2017, o nível de investimentos de capital voltou a ficar menor do que o de manutenção, marca não atingida desde 2005.

A dívida líquida diminuiu substancialmente para US\$ 18,1 bilhões em 31 de dezembro de 2017, uma redução de US\$ 6,9 bilhões em relação à posição de US\$ 25,0 bilhões registrada em 31 de dezembro de 2016. A posição de caixa em 31 de dezembro de 2017 totalizou US\$ 4,3 bilhões.

Se considerarmos a entrada de caixa de US\$ 3,7 bilhões<sup>10</sup>, a ser recebida pela Vale no 1T18, provenientes da venda dos ativos de fertilizantes e do *Project Finance* do Corredor de Nacala, a dívida líquida pró-forma seria equivalente a US\$ 14,4 bilhões.

O prazo médio da dívida em 31 de dezembro de 2017 foi de 8,9 anos com custo médio de 5,06% por ano. O índice de cobertura de juros, medido pelo indicador LTM<sup>11</sup> EBITDA ajustado/LTM pagamento de juros, aumentou para 9,0x em 31 de dezembro de 2017, contra 4,9x em 31 de dezembro de 2016. O aumento do prazo médio da dívida e do custo médio foi decorrente da gestão de passivos em curso, já que a Vale recomprou dívidas de curto prazo, mais baratas, aumentando, conseqüentemente, o custo médio dos instrumentos remanescentes.

A Vale distribuirá R\$ 4,7 bilhões (US\$ 1,5 bilhão) em dividendos sob a forma de juros sobre o capital próprio referentes ao ano fiscal de 2016. O Conselho de Administração aprovou

---

<sup>8</sup> Incluindo os efeitos de maiores volumes e variação cambial.

<sup>9</sup> O lucro ou prejuízo básico recorrente é o lucro ou prejuízo líquido excluindo os efeitos contábeis não recorrentes.

<sup>10</sup> Entrada de caixa total de ambas as transações.

<sup>11</sup> LTM (*last twelve months*) = últimos 12 meses

distribuição em dezembro de R\$ 2,2 bilhões e em fevereiro um complemento de R\$ 2,5 bilhões, que serão pagos em março de 2018.

### Indicadores financeiros selecionados

em R\$ milhões	2015	2016	2017
Receita operacional líquida	78.057	94.633	108,532
EBIT (LAJIR) ajustado <sup>1</sup>	8.227	28.130	35,837
Margem EBIT ajustado <sup>1</sup> (%)	10,5%	29,7%	33,0%
EBITDA (LAJIDA) ajustado <sup>2</sup>	21.741	40.906	48,992
Lucro (prejuízo) líquido	(44.213)	13.311	17.627
Lucro (prejuízo) básico recorrente <sup>2</sup>	(6.695)	16.726	22.331
Lucro (prejuízo) básico recorrente por ação	(1,28)	3,21	4,28
Exportações (US\$ milhões)	13.333	12.737	19,111
Exportações líquidas (US\$ milhões)	11.999	11.792	17,992

<sup>1</sup> Excluindo efeitos não recorrentes. LAJIR = Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda. LAJIDA = Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

<sup>2</sup> Excluindo efeitos não recorrentes.

### Reconciliação do LAJIDA

R\$ milhões	2015	2016	2017
Consolidado das operações continuadas			
Composição do EBITDA			
<b>Lucro líquido (prejuízo) das operações continuadas</b>	<b>(45.337)</b>	<b>17.455</b>	<b>20.278</b>
Depreciação, amortização e exaustão	12.450	12.107	11.842
Tributos sobre lucro	(19.339)	9.567	4.607
Resultado financeiro, líquido	36.053	(6.302)	9.650
<b>LAJIDA (EBITDA)</b>	<b>(16.173)</b>	<b>32.827</b>	<b>46.377</b>
Redução ao valor recuperável e outros resultados de ativos não circulantes	33.893	4.168	1.025
Resultado de participações em coligadas e <i>joint ventures</i>	1.526	(1.111)	(302)
Redução ao valor recuperável e outros resultados na participação em <i>joint ventures</i> e coligadas	1.431	4.353	579
Dividendos recebidos e juros de coligadas e <i>joint ventures</i>	1.064	669	1.313
<b>LAJIDA ajustado (EBITDA ajustado) das operações continuadas</b>	<b>21.741</b>	<b>40.906</b>	<b>48.992</b>

# Desempenho dos segmentos de negócios

## Minerais Ferrosos

O EBITDA ajustado do segmento de Minerais Ferrosos foi de R\$ 42,1 bilhões, ficando 18% acima dos R\$ 35,8 bilhões registrados em 2016, principalmente devido aos maiores preços realizados<sup>12</sup> (R\$ 9,4 bilhões), iniciativas comerciais (R\$ 4,6 bilhões), como maiores prêmios e menores descontos (R\$ 3,2 bilhões) e renegociações do frete de referência FOB (R\$ 1,2 bilhão), e maiores volumes (R\$ 463 milhões), parcialmente compensados por maiores custos e despesas<sup>13</sup> (R\$ 4,2 bilhões) e pelo impacto negativo da variação cambial (R\$ 4,0 bilhões).

Os maiores prêmios realizados foram impactados em parte pela maior demanda por minérios de alta qualidade, já citada anteriormente neste relatório, mas, sobretudo, pelas ações tomadas pela Vale para otimizar a captura dessa demanda. Dentre estas ações destacam-se: (a) a estratégia de atrelar as vendas do Carajás ao índice MB 65%; (b) a decisão de reduzir a oferta de produtos de alta sílica; (c) a melhor gestão da cadeia de valor com a implementação do Centro de Operações Integradas (COI), que irá progressivamente prover respostas mais rápidas e mais efetivas à dinâmica de mercado, aumentando a produtividade dos ativos e as margens.

O volume de vendas de finos de minério de ferro totalizou 288,7 Mt em 2017, ficando em linha com 2016, principalmente devido ao *ramp-up* de S11D, à redução de produção de alta sílica nos Sistemas Sul e Sudeste e ao aumento de estoque *offshore*. O volume de vendas de pelotas aumentou de 47,7 Mt em 2016 para 51,8 Mt em 2017.

O preço médio realizado de finos de minério de ferro, composto por vendas CFR e FOB<sup>14</sup>, foi de US\$ 64,2/t em 2017, ficando 18% acima dos US\$ 54,4/t realizados em 2016, em função de maiores preços de referência Platts IODEX e dos maiores prêmios e ganhos comerciais, mencionados acima. O preço médio realizado de pelotas aumentou de US\$ 80,3/t em 2016 para US\$ 109,2/t em 2017, como resultado dos maiores prêmios atribuídos ao produto.

Os custos e despesas<sup>15</sup> de minério de ferro e pelotas totalizaram R\$ 36,7 bilhões, R\$ 4,0 bilhões acima de 2016, principalmente devido aos custos que são impactados pelo aumento do preço de referência Platts IODEX, como os *royalties*, o arrendamento das pelotizadoras e a distribuição de lucro aos empregados, além de fatores exógenos como, por exemplo, o preço de *bunker oil*. Entretanto, o aumento nessas naturezas de custos é consequência natural de

<sup>12</sup> Excluindo o efeito da variação cambial.

<sup>13</sup> Excluindo os efeitos volumes e variação cambial.

<sup>14</sup> As vendas CFR (*Cost and Freight*) incluem no preço o frete de transporte marítimo e as vendas FOB (*Free on Board*) consideram o produto entregue no porto de carga e, portanto, não incluem o frete marítimo.

<sup>15</sup> Excluindo depreciação e amortização.

um mercado mais saudável, cujas oportunidades foram capturadas pelas nossas iniciativas comerciais, o que se traduziu em maiores margens operacionais.

### **Metais Básicos**

O EBITDA ajustado de Metais Básicos foi de R\$ 6,8 bilhões em 2017, ficando 8% acima dos R\$ 6,3 bilhões registrados em 2016, principalmente devido aos maiores preços<sup>16</sup> (R\$ 3,3 bilhões), que foram parcialmente compensados por maiores custos e despesas<sup>17</sup> (R\$ 1,2 bilhão), pelo impacto da variação cambial (R\$ 870 milhões) e por menores volumes (R\$ 648 milhões), marcando 2017 como um ano de transição para um fluxo operacional mais simples no Canadá que resultará em melhores margens a partir de 2018.

O preço médio realizado de níquel aumentou cerca de 9%, passando de US\$ 9.800/t em 2016 para US\$ 10.654/t em 2017, representando um prêmio de US\$ 242/t em comparação com a LME, fruto do posicionamento da Vale como produtor de níquel Classe I. O preço médio do cobre aumentou cerca de 34%, passando de US\$ 4.458/t em 2016 para US\$ 5.970/t em 2017.

Os volumes de vendas de níquel diminuíram de 311.000 t em 2016 para 295.000 t em 2017, refletindo as ações tomadas para alcançar uma geração de caixa sustentável. Os volumes de vendas de cobre totalizaram 424.000 t em 2017, ficando em linha com 2016.

A operação de Salobo alcançou EBITDA de R\$ 3,0 bilhões em 2017, ou seja, 20% acima dos US\$ 2,5 bilhões em 2016, o que refletiu o *ramp-up* bem-sucedido da operação.

A operação de VNC reduziu seu custo unitário de US\$ 12.458/t em 2016 para US\$ 10.053/t em 2017 e US\$ 8.420/t no 4T17, devido ao *ramp-up* da operação e aos maiores preços médios do subproduto cobalto, que aumentaram em 113% em 2017, passando para US\$ 51.513/t.

### **Carvão**

O EBITDA ajustado do segmento de Carvão melhorou em R\$ 1,3 bilhão, passando de R\$ 245 milhões negativos em 2016 para R\$ 1,1 bilhão em 2017, em função, principalmente, de maiores preços de venda (R\$ 1,2 bilhão) e dos maiores volumes de venda (R\$ 259 milhões), parcialmente compensados por maiores custos e despesas<sup>18</sup> (R\$ 263 milhões).

O preço médio realizado do carvão metalúrgico foi de US\$ 172,7/t em 2017, ficando 45% acima dos US\$ 119,5/t realizados em 2016, enquanto o preço médio do carvão térmico aumentou 54%, passando de US\$ 46,2/t em 2016 para US\$ 71,0/t em 2017.

---

<sup>16</sup> Excluindo o efeito da variação cambial.

<sup>17</sup> Excluindo os efeitos volumes e variação cambial.

<sup>18</sup> Excluindo os efeitos de volumes, variação cambial e incluindo os juros de coligadas e joint ventures (Nacala).

Os volumes de venda de carvão metalúrgico aumentaram de 2,3 Mt em 2016 para 7,2 Mt em 2017, como resultado do *ramp-up* de Moatize e do Corredor Logístico de Nacala. Os volumes de vendas de carvão térmico diminuíram de 5,5 Mt em 2016 para 4,6 Mt em 2017, devido à venda de estoque de material acumulado realizada em 2016.

Os custos e as despesas de Carvão aumentaram devido ao impacto da tarifa logística aplicada após a desconsolidação do Corredor Logístico de Nacala, tendo sido parcialmente compensados pela redução dos custos operacionais das minas, planta e logística.

# Custos e despesas

## IMPACTOS DOS MAIORES PREÇOS DE *COMMODITIES* NOS CUSTOS E DESPESAS

Os maiores preços de *commodities* observados em 2017 em relação a 2016 contribuíram para aumentar a receita da Vale, mas também aumentaram os custos e despesas, um efeito pró-cíclico.

Parte dos custos e despesas da Vale varia diretamente com o preço de seus produtos, como: (a) custos de arrendamento das plantas de pelotização, que são ajustados contratualmente com base no preço de pelotas; (b) *royalties*; (c) compra de minério de ferro e níquel de terceiros; e (d) provisão de remuneração variável dos empregados da Vale. Diferentemente da típica inflação de custos observada pelos analistas da indústria, estes aumentos de custos se revertem imediatamente com a queda dos preços de minério de ferro e níquel.

Além disso, os preços de *bunker*, que são um componente do custo de frete, costumam aumentar num ambiente de preços de *commodities* mais elevado. Entretanto, são também influenciados por outras variáveis macroeconômicas, resultando em uma correlação menos do que perfeita.

## CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS (CPV)

O CPV<sup>19</sup>, líquido de depreciação foi de R\$ 56,1 bilhões em 2017, com um aumento de R\$ 6,3 bilhões, ou 13% em relação a 2016, devido, principalmente: (a) por maiores custos com serviços (R\$ 1,7 bilhão), principalmente devido a tarifa de NLC introduzida desde o 2T17.; (b) por maiores volumes de venda (R\$ 1,5 bilhão); (c) por maiores custos com energia, devido a maiores preços (R\$ 699 milhões); (d) maiores preços de *commodities*, resultando no maior custo de arrendamento para as plantas de pelotização, maiores *royalties*, maiores custos com compra de terceiros e provisão para remuneração variável dos empregados (R\$ 2,2 bilhões); e (e) e maiores preços de *bunker* (R\$ 1,3 bilhão).

## DESPESAS

As despesas totais, líquidas de depreciação, foram de R\$ 4,7 bilhões em 2017, uma queda de R\$ 123 milhões em relação a 2016<sup>20</sup>.

O SG&A, líquido de depreciação, totalizou R\$ 1,4 bilhão em 2017, aumentando R\$ 64 milhões em relação a 2016, principalmente devido ao ambiente de preços de *commodities* mais elevados em 2017, que resultou em: (a) maiores despesas de venda, impulsionadas pelo

<sup>19</sup> A exposição do CPV por moeda em 2017 foi composta por: 54% em reais, 31% em dólares americanos, 12% em dólares canadenses, 3% em Euro.

<sup>20</sup> Após excluir o efeito não recorrente da transação de *goldstream* de R\$ 480 milhões em 2016.

aumento da receita, (b) impacto do aumento de 8,5% no salário dos empregados brasileiros definido no acordo coletivo de novembro de 2016; e (c) despesas com rescisão de contrato de executivos.

As despesas com P&D alcançaram R\$ 1,1 bilhão em 2017, em linha com 2016.

As despesas pré-operacionais e de parada, líquidas de depreciação, totalizaram R\$ 893 milhões em 2017, R\$ 296 milhões menores que em 2016, principalmente devido às menores despesas pré-operacionais em Long Harbour (R\$ 242 milhões) e em Moçambique (R\$ 154 milhões), com o avanço de seus *ramp-ups*, que foram parcialmente compensados pelas maiores despesas pré-operacionais de S11D, devido ao início de seu *ramp-up* (R\$ 150 milhões).

Outras despesas operacionais alcançaram R\$ 1,3 bilhão em 2017, R\$ 79 milhões menores que em 2016, depois do ajuste para o efeito não recorrente da transação do *goldstream* (R\$ 480 milhões) em 2016.

## Lucro líquido

O lucro líquido foi de R\$ 17,6 bilhões em 2017, aumentando R\$ 4,3 bilhões quando comparado com 2016.

O lucro básico (lucro líquido ajustado para os itens não recorrentes) foi de R\$ 22,3 bilhões em 2017, ficando R\$ 5,6 bilhões acima do registrado em 2016, principalmente devido ao aumento de R\$ 8,1 bilhões do EBITDA ajustado.

Os *impairments* e outros resultados de ativos não circulantes e de coligadas e *joint ventures* (JVs) geraram perdas não-caixa de R\$ 1,6 bilhão em 2017 contra perdas de R\$ 8,5 bilhões em 2016. Em 2017, os *impairments* foram relacionados principalmente à mina de Stobie (R\$ 428 milhões) e à Samarco (R\$ 579 milhões). Os *impairments* relacionados à Samarco foram baixas contábeis dos instrumentos de dívida utilizados para financiar seu capital de giro.

O resultado financeiro líquido registrou uma perda de R\$ 9,7 bilhões em 2017 contra um ganho de R\$ 6,3 bilhões em 2016, principalmente devido ao impacto negativo da variação cambial em 2017 (R\$ 2,1 bilhões) vs. impacto positivo da variação cambial em 2016 (R\$ 10,8 bilhões). Os principais componentes do resultado financeiro líquido foram: (a) as despesas financeiras de R\$ 10,5 bilhões, (b) os ganhos com derivativos de R\$ 1,5 bilhão, sendo R\$ 1,0 bilhão o ganho com derivativos de moeda; (c) perda com variações monetárias e cambiais de R\$ 2,1 bilhões.

As receitas financeiras incluem R\$ 574 milhões relativos aos juros sobre os empréstimos ao Corredor Logístico de Nacala (CLN), considerando que desde o 3T17 passamos a reconhecer os juros dos empréstimos de CLN com a Vale. O mesmo montante impactou o EBITDA ajustado como juros recebidos de coligadas e JVs.

## Impairments

Os *impairments* em ativos e o reconhecimento de contratos onerosos (excluindo *impairments* em investimentos<sup>21</sup>) de operações continuadas, ambos sem efeito caixa, totalizaram R\$ 883 milhões em 2017, devido principalmente ao início do período de *care and maintenance* da mina de Stobie (R\$ 428 milhões).

<b>Impairment de ativos</b> R\$ milhões	<b>Total de <i>impairments</i> em 2017</b>
<b>Metais básicos</b>	
Stobie	428
<b>Diversos segmentos</b>	
Outros ativos	455
<b>Total</b>	<b>883</b>

<sup>1</sup> Incluindo ativos intangíveis.

### **Impairments em ativos de operações descontinuadas**

O *impairment* em ativos de operações descontinuadas, sem efeito caixa, totalizou R\$ 2,8 bilhões para os ativos de Fertilizantes, incluídos no acordo de venda, em função do valor de venda ser inferior aos respectivos saldos contábeis.

---

<sup>21</sup> De associadas e *joint ventures*.

## Remuneração aos acionistas

A Vale distribuirá R\$ 4,7 bilhões (US\$ 1,5 bilhão) em dividendos sob forma de juros sob capital próprio. O Conselho de Administração aprovou distribuição de R\$ 2,2 bilhões em dezembro de 2017 complementados por R\$ 2,5 bilhões aprovados em fevereiro de 2018, ambos a serem pagos em março de 2018, o que equivale ao pagamento mínimo estabelecido pelo Estatuto da Vale. A decisão de pagar o mínimo requerido é consistente com o foco principal da Vale de redução da dívida líquida para US\$ 10 bilhões.

Tendo em vista o ambiente atual de preços mais fortes e considerando, conseqüentemente, uma geração de caixa superior à que tivemos no 2S17 (US\$ 4,2 bilhões) e a entrada de caixa de US\$ 3,7 bilhões provenientes da venda dos ativos de Fertilizantes e do *Project Finance* do Corredor Nacala, a Vale poderá atingir seu objetivo de dívida líquida até o final do 1S18.

Com a redução da dívida líquida, é possível adotar uma política de dividendos agressiva, aplicável em qualquer cenário de preços de *commodities*, vinculando a remuneração dos acionistas à geração de caixa da empresa.

A nova política de dividendos será mais robusta, sustentável, fácil de estimar e gerará retornos expressivos para os acionistas da Vale nos próximos anos. Esta nova política está sendo discutida com o Conselho de Administração e será anunciada até o final de março de 2018.

## Investimentos

Os investimentos da Vale em 2017 alcançaram US\$ 3,8 bilhões, o menor nível desde 2005, ficando US\$ 1,4 bilhão inferior aos US\$ 5,2 bilhões de 2016. Tais investimentos foram compostos por US\$ 1,6 bilhão em execução de projetos e US\$ 2,2 bilhões em investimentos correntes para a manutenção das operações. Em 2017, o nível de investimentos de capital voltou a ficar menor do que o de manutenção, marca não atingida desde 2005.

O *guidance* para investimentos permanece sendo de US\$ 3,8 bilhões para 2018, conforme anunciado no último Vale Day, tendo o CLN S11D como único projeto de capital em desenvolvimento.

Com a conclusão do projeto de mina e usina do S11D, os investimentos da Vale em execução de projetos passaram de US\$ 3,1 bilhões em 2016 para US\$ 1,6 bilhão em 2017. O segmento de Minerais Ferrosos representou 92% do total investido na execução de projetos.

O investimento no projeto de minério de ferro S11D (incluindo mina, usina e logística associada – CLN S11D) foi de US\$ 1,4 bilhão em 2017 e representou 88% dos investimentos em execução de projetos no ano. O projeto está avançando de acordo com o planejado e alcançou 93% de avanço físico consolidado no quarto trimestre de 2017, sendo composto pela conclusão da mina e usina e 88% na logística. A duplicação da ferrovia alcançou 80% de avanço físico com 505 km entregues até o final do trimestre.

### Mina do S11D – Pátio de Regularização



## Indicadores de progresso<sup>22</sup>

Projeto	Capacidade (Mtpa)	Data de start-up estimada	Capex realizado (US\$ milhões)		Capex estimado (US\$ milhões)		Avanço físico
			2017	Total	2018	Total	
<b>Projetos de minerais ferrosos</b>							
CLN S11D	230 (80) <sup>a</sup>	1S14 a 2S19	914	6.576	647	7.850 <sup>b</sup>	88%

<sup>a</sup> Capacidade líquida adicional.

<sup>b</sup> Capex original orçado de US\$ 11,582 bilhões vs. tendência de desembolso atual de US\$ 7.850 bilhões até o final do projeto

Os investimentos na manutenção das operações aumentaram ligeiramente de US\$ 2,1 bilhões em 2016 para US\$ 2,2 bilhões em 2017, devido, principalmente, à transição para um único forno no Canadá e à retomada de operação das plantas pelotizadoras. O segmento de Metais Básicos e o de Minerais Ferrosos representaram 54% e 43%, respectivamente, do total investido na manutenção das operações existentes.

US\$ milhões	2015	2016	2017
Projetos	5.503	3.102	1.617
Manutenção das operações existentes	2.641	2.088	2.230
<b>Total</b>	<b>8.144</b>	<b>5.190</b>	<b>3.848</b>

## Investimento realizado por área de negócio<sup>1</sup>

US\$ milhões	2015	2016	2017
Minerais Ferrosos	4.946	3.248	2.680
Carvão	1.539	612	118
Metais Básicos	1.556	1.057	1.009
Energia	78	73	34
Aço	22	201	6
Outros	3	1	1
<b>Total</b>	<b>8.144</b>	<b>5.190</b>	<b>3.848</b>

<sup>1</sup> Excluindo P&D.

<sup>2</sup> Em 2015 e 2016, os investimentos corporativos foram alocados nas suas respectivas áreas de negócio, enquanto nos anos anteriores foram alocados em Outros.

<sup>22</sup> Na tabela, não incluímos as despesas pré-operacionais no Capex estimado para o ano, embora estas despesas estejam incluídas na coluna de Capex estimado total, em linha com o nosso processo de aprovação pelo Conselho de Administração. Além disso, nossa estimativa para o Capex do ano é revisada apenas uma vez por ano.

# Endividamento

A dívida líquida diminuiu substancialmente, passando de US\$ 25,0 bilhões em 31 de dezembro de 2016 para US\$ 18,1 bilhões em 31 de dezembro de 2017. A posição de caixa em 31 de dezembro de 2017 totalizou US\$ 4,3 bilhões.

Se considerarmos a entrada de caixa recebida pela Vale em janeiro de 2018, proveniente da venda dos ativos de fertilizantes e o montante a ser recebido ainda no 1T18 referente ao *Project Finance* do Corredor de Nacala, que em conjunto totalizam US\$ 3,7 bilhões, a dívida líquida pró-forma seria equivalente a US\$ 14,4 bilhões.

Após juros e transações de *swap* de moedas, a dívida bruta da Vale em 31 de dezembro de 2017 era composta por 27% de dívidas a taxas de juros flutuantes e 73% a taxas de juros fixas, sendo que 91% da dívida estavam denominados em USD.

O prazo médio da dívida aumentou para 8,9 anos em 31 de dezembro de 2017 em relação aos 7,9 anos em 31 de dezembro de 2016. O custo médio da dívida aumentou para 5,06% ao ano em 31 de dezembro de 2017 contra 4,63% ao ano em 31 de dezembro de 2016. Conforme a Companhia amortiza dívida de menor prazo e de custo mais baixo, o prazo e o custo médio da dívida aumentam.

O índice de cobertura de juros, medido pelo indicador LTM<sup>23</sup> EBITDA ajustado/LTM despesa de juros bruto, aumentou para 9,0x em 31 de dezembro de 2017, contra 6,9x em 31 de dezembro de 2016. A dívida bruta/*enterprise value* (EV) diminuiu para 27,4% em 31 de dezembro de 2017 em relação a 46,2% em 31 de dezembro de 2016, devido ao aumento no valor de mercado da Vale<sup>24</sup> e à substancial redução da dívida líquida.

Manteremos o foco na redução da dívida líquida em 2018 e no gerenciamento de passivos de forma a reduzir o custo da dívida e diminuir a pressão das amortizações.

## Indicadores de endividamento

em US\$ milhões	2015	2016	2017
Dívida bruta	28.853	29.322	22.489
Dívida líquida	25.234	25.042	18.143
Dívida bruta / LTM EBITDA ajustado <sup>1</sup> (x)	4,1	2,4	1,5
LTM EBITDA ajustado <sup>1</sup> / despesas de juros bruto (x)	4,3	6,8	9,0
Dívida bruta / EV <sup>2</sup>	70,4%	46,2%	27,4%

<sup>1</sup> Excluindo efeitos não recorrentes <sup>2</sup> EV = valor de mercado acrescido da dívida líquida

<sup>23</sup> LTM (*last twelve months*) = últimos 12 meses

<sup>24</sup> Informações do valor de mercado com base em dados da Bloomberg em 30 de dezembro de 2017.

# Responsabilidade social corporativa

A Vale tem como missão transformar recursos naturais em prosperidade e desenvolvimento sustentável e tem como visão ser a empresa de recursos naturais global número 1 em criação de valor de longo prazo, com excelência, paixão pelas pessoas e pelo planeta.

Para nós, o desenvolvimento sustentável é alcançado quando nossos negócios geram valor para nossos acionistas e demais partes interessadas, apoiando o fortalecimento social, a manutenção e melhoria da saúde e segurança de nossos trabalhadores e comunidades vizinhas, e a responsabilidade ambiental e o desenvolvimento socioeconômico das regiões onde operamos, por meio de uma gestão consciente e responsável, de ações empresariais voluntárias e de parcerias intersetoriais.

Desde 2013, as ações ambientais e sociais são incorporadas diretamente ao nosso planejamento estratégico. Em 2017, a Vale retornou ao Conselho Internacional de Mineração e Metais (ICMM), principal fórum de líderes do setor, além de um canal reconhecido internacionalmente para compartilhar as melhores práticas e abordar questões de interesse para a indústria. A sustentabilidade é um dos nossos pilares e ao retornar ao ICMM, a Vale fortalece sua competitividade e reforça sua posição como uma empresa de mineração responsável, reforçando nosso compromisso com o desenvolvimento sustentável.

Em 2017, os investimentos em responsabilidade socioambiental corporativa foram de R\$ 1,9 bilhão, compostos por R\$ 1,5 bilhão em proteção e conservação ambiental e R\$ 355 milhões em programas sociais.

Em 2017, a Vale também aderiu ao *Task Force* sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD). O objetivo do TCFD é criar um conjunto de recomendações para melhorar a qualidade da divulgação voluntária de informações relacionadas ao clima. Como participante da indústria de recursos naturais, a Vale acredita que as mudanças climáticas desempenham um papel central nos perfis de risco das empresas. Desta forma, as recomendações da TCFD ajudarão as empresas a repensarem suas estratégias, levando em consideração os cenários de mitigação da mudança climática e aprimorando seus processos de tomada de decisão.

A Vale foi reconhecida como empresa líder no tema de mudanças climáticas pelo CDP *Climate Change Program* de 2017, mantendo-se entre as empresas de melhor pontuação com respeito à qualidade e transparência da divulgação de informações sobre o tema. Já em gestão de recursos hídricos (o CDP *Water*), a avaliação da Vale subiu de B para A-, em uma escala de A a F, um resultado que reforça nossa busca pela mitigação de impactos, a implementação de uma política e de uma estratégia para embasar nossas ações, e ainda pelo estabelecimento de metas relacionadas à utilização de água nas operações.

Para alcançar avanços em nossa gestão de sustentabilidade, estabelecemos políticas globais, tais como a Política de Direitos Humanos, a Política de Mitigação e Adaptação às Mudanças Climáticas e a Política de Sustentabilidade.

Buscando a melhoria contínua em suas operações, a Vale possui um amplo programa de remuneração variável que impacta os empregados próprios da empresa. Neste programa, as dimensões de sustentabilidade e saúde e segurança estão presentes. O KPI de Sustentabilidade é composto por indicadores de meio ambiente, consumo de energia e questões sociais críticas; já a meta de Saúde e Segurança, aplicada apenas à liderança no Brasil, é composta principalmente pela evolução da implantação do Sistema de Gestão Integrado (SGI) e evolução no perfil de riscos de Saúde, Segurança e Meio Ambiente (SSMA).

Outra frente relevante na jornada de sustentabilidade são os programas da Fundação Renova, que têm por objetivo endereçar de forma abrangente os impactos ambientais e socioeconômicos da ruptura da barragem da Samarco. Em 2017, mais de 8.000 famílias receberam assistência financeira, que continuará sendo ofertada em 2018, e as comunidades afetadas selecionaram os locais de reassentamento. Além disso, em torno de 100 afluentes do Rio Doce foram reabilitados, melhorando a qualidade da água; o nível de metais ao longo do rio já caiu para os níveis registrados antes do rompimento da barragem; levantamentos da fauna do rio demonstraram uma abundância e variedade de peixes em todas as áreas monitoradas.

Em 2018, a Fundação Renova concluirá as negociações e pagamentos das compensações financeiras para as famílias atingidas, bem como iniciará a construção das 400 casas nas áreas escolhidas para o reassentamento, com conclusão prevista para 2019. Em paralelo, seguem os trabalhos de recuperação ambiental.

Anualmente, desde 2007, a Vale publica o Relatório de Sustentabilidade baseado na metodologia amplamente difundida da *Global Reporting Initiative* (GRI), visando dar transparência à nossa atuação na agenda de sustentabilidade. A última versão do Relatório de Sustentabilidade da Vale encontra-se disponível no site da empresa.

## Política com relação aos auditores independentes

A Vale possui procedimentos internos específicos de pré-aprovação dos serviços contratados junto aos seus auditores externos, visando evitar o conflito de interesse, ou perda de objetividade de seus auditores externos independentes.

A política da Vale, com relação aos auditores independentes, na prestação de serviços não relacionados à auditoria externa, fundamenta-se em princípios que preservam a sua independência. Em linha com as melhores práticas de governança corporativa, todos os serviços prestados por nossos auditores independentes são suportados por carta de independência emitida pelos auditores e pré-aprovados pelo Conselho Fiscal.

Conforme Instrução CVM 381/2003, os serviços contratados dos auditores externos da empresa KPMG Auditores Independentes, por um prazo bienal até abril de 2019, referentes ao exercício social de 2017 para Vale e suas controladas foram os seguintes:

Honorários em R\$ mil	Vale e controladas	% <sup>1</sup>
Auditoria Contábil	16.734	91,9
Auditoria Lei Sarbanes Oxley	1.222	6,7
Outros serviços <sup>2</sup>	169	0,9
Serviços Relacionados à Auditoria <sup>2</sup>	90	0,5
<b>Total de Serviços de Auditoria Externa</b>	<b>18.215</b>	<b>100,00</b>

<sup>1</sup> Percentual em relação aos honorários totais dos serviços de auditoria externa.

<sup>2</sup> Estes serviços são contratados na sua maioria para períodos menores que um ano.