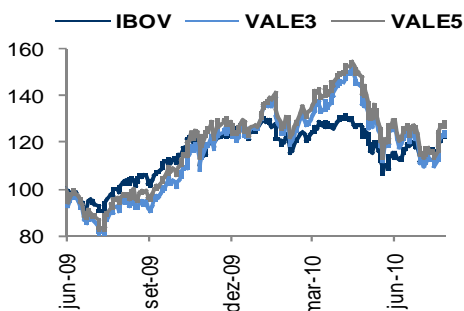


## Buy

Ticker	VALE3	VALE5
Preço Mercado em 02/09/2010	R\$ 48,58	R\$ 42,85
Preço Potencial para 30/06/2011	R\$ 79,60	R\$ 69,10
Potencial de Valorização	64%	61%
<b>Setor</b>	<b>Mineração</b>	
Free Float	58,5%	
Payout	25,7%	
Min (52 sem)	R\$ 35,54	R\$ 31,75
Máx (52 sem)	R\$ 59,90	R\$ 51,51
Volume R\$ (21 d)	121.142K	599.726K

Múltiplos	2010	2011	2012
EV / EBITDA - Mercado	7,1	5,6	5,4
EPS	4,2	5,0	5,1
P / L	10,1	8,6	8,4

Indicadores	2009	2010	2011
ROL (R\$ milhões)	48.497	75.372	98.057
EBITDA (R\$ milhões)	18.628	38.240	47.982
Dívida (R\$ milhões)	42.089	45.225	47.625
Margem Bruta (%)	43%	54%	53%
Margem EBITDA (%)	38%	51%	49%
Margem Líquida (%)	21%	30%	27%



Fonte: Economática e BB Investimentos

## Muito valor ainda não precificado

**Quanto mais estudamos a Vale e entendemos a lógica do setor ficamos mais otimistas em relação ao desempenho da empresa nos próximos exercícios.**

Vivemos um momento histórico para o setor de minério de ferro, após uma crise financeira internacional houve uma rápida recuperação dos preços e da capacidade operacional, análise que também pode ser replicada na maioria dos segmentos onde a empresa atua. As dúvidas sobre os fundamentos são naturais, mas a indicação é que a boa performance será uma consequência natural dos seguintes fatores positivos: (i) posicionamento estratégico; (ii) perfil dos negócios; (iii) postura administrativa; (iv) elevados investimentos; e (v) sólida estrutura financeira. Neste contexto, atualizamos nosso modelo para a Vale e ratificamos nossa recomendação de BUY. Os novos preços potenciais de R\$ 69,10 (VALE5) e R\$ 79,60 (VALE3) representam potenciais de valorização de 64% e 61%, respectivamente.

A Vale é segunda maior mineradora do mundo e a maior das Américas em valor de mercado estando presente em 21 países. É a maior produtora mundial de minério de ferro e pelotas; é a segunda maior produtora global de níquel e ainda se destaca na produção de minério de manganês, ferro ligas, bauxita e alumina. Opera sistemas logísticos no Brasil (ferrovias, terminais marítimos e portos) e está formando uma frota própria de navios para o transporte de minério de ferro, além de ter investimentos em siderurgia e geração de energia através de participações.

**Pontos Positivos:** A Companhia tem um forte Plano de Investimentos que busca manter e aumentar sua posição nos mercados onde atua. Busca elevação da capacidade produtiva e do poder de vendas. Detentora de ativos de classe global; líder mundial na produção de minério de ferro e segunda maior em níquel; tem várias vantagens competitivas em relação às concorrentes.

**Pontos Negativos:** Os minerais ferrosos concentram a maior parte da receita com vendas direcionadas, principalmente, para o continente asiático. Por sua forte dependência do mercado externo está bastante suscetível ao risco cambial e à expansão das economias globalmente.

**Acreditamos que as ações da empresa estão muito depreciadas, fato que, unido aos bons fundamentos, indicam uma ótima oportunidade de investimento para o médio prazo. Destacamos os investimentos previstos para os próximos anos. As quantidades pretendidas são bastante audaciosas, mas perfeitamente possíveis para uma empresa do porte da Vale. As novas capacidades agregaram muito valor que ainda não está precificado e será capturado nos próximos anos.**

## Sumário

## I – Tese de Investimento e Perspectivas

## II – Avaliação e Premissas

## III – Indicadores Projetados

## IV – Vale – Overview

**I- Tese de Investimento e Perspectivas**

Revisamos nossos preços potenciais para as ações da VALE e ratificamos nossa indicação de BUY. Nosso preço potencial para junho de 2011 é R\$ 69,10 (VALE5) e R\$ 79,60 (VALE3), correspondendo a potenciais de valorização de 64% e 61% respectivamente. Nossa tese de investimentos baseia-se, principalmente, nos seguintes pontos: (i) situação da oferta e demanda global por minerais; (ii) sustentação dos preços dos principais produtos após a forte evolução verificada em 2010. (iii) rápida recuperação da capacidade operacional, fato que foi a realidade dos últimos trimestres; (iv) constantes investimentos visando a diversificação das vendas e a manutenção da posição estratégica no mercado de mineração global; (v) forte estrutura financeira; (vi) posicionamento nos países emergentes.

**(i) Oferta e demanda global por minerais**

A última previsão de crescimento econômico mundial (FMI) está em 4,6%. Grande parte deste valor será proveniente dos países emergentes e da recuperação do consumo privado das economias mais maduras apesar dos problemas de algumas nações européias. Para o Brasil a expectativa é de crescimento de 7% em 2010.

Nos dois últimos meses os dados da World Steel Association indicaram pausa no processo de recuperação na produção siderúrgica global. A produção mundial de aço em julho caiu 3% QoQ e ficou em 114,8 milhões de toneladas, na comparação YoY, a evolução ainda é de 10%. A redução foi puxada pela China, que produziu 4% menos que em julho/10. A maior queda percentual foi verificada nos países da União Européia (-8%), seguida pelos Estados Unidos (-6%).

Apesar das últimas estatísticas mensais, acreditamos que a recuperação continuará nos próximos meses de forma mais lenta e constante quando a confiança nos mercados locais for restabelecida. É incoerente achar que a demanda por metais não acompanhe esta expansão natural, que também é esperada em menor escala para os anos seguintes. A capacidade ociosa das siderúrgicas ainda deve ser uma constante nos próximos trimestres, mas esta realidade não se aplica para as empresas que fornecem matéria-prima para a cadeia produtiva do aço. A Vale já opera em plena capacidade nas principais minas evidenciando, mais uma vez, o descasamento entre a oferta e demanda internacional por alguns produtos minerais.

**(ii) Preço do minério de ferro**

O descasamento citado anteriormente é evidente no mercado transoceânico de minério de ferro. Este fato fez com que os preços se recuperassem rapidamente, com reajustes na ordem de 100% no 2T10 em relação aos preços praticados em 2009. Agora, com a mudança na forma de negociação dos contratos para uma referência trimestral baseada nas cotações do mercado à vista chinês, o mercado tende a ser mais ágil e eficiente, amenizando a possibilidade de distorções no curto prazo, como ocorreu no advento da crise financeira que se iniciou no final de 2008.

No período seguinte à primeira referência (março – maio), as cotações do MF se sustentaram apesar da correção pouco antes do estabelecimento dos preços para o 3T10. O movimento foi pontual e estava relacionado a um movimento de desestocagem das empresas. Nos meses seguintes os preços médios nos portos chineses ficaram menores, justificando a primeira queda nos contratos. Os consumidores chineses pareciam estar cautelosos em relação à marcação dos novos preços trimestrais para o 4T10, por isso, estavam adiando novas compras. Agora que o reajuste trimestral já está praticamente definido a tendência é que eles voltem a comprar e o preço reaja positivamente. A Vale confirmou que haverá redução de cerca de 10% a partir de outubro, baseada na nova metodologia de precificação do minério de ferro. As ações não reagiram mal às declarações, pois já eram esperadas pelo mercado.

Apesar da redução, a sinalização foi positiva, visto que parece que houve uma boa aceitação. Quando as mudanças parecem beneficiar apenas uma das partes envolvidas é natural que haja bastante resistência. Enfim, os preços serão corrigidos baseados na realidade verificada no mercado de referência, o chinês. Pelo menos para os próximos 2 anos acreditamos que não haja uma forte correção nos preços atuais.

### **(iii) Evolução Operacional**

Estamos considerando a continuidade da tendência de recuperação operacional verificada nos últimos trimestres. Como já comentamos, os fundamentos do setor caracterizam uma contínua melhora operacional que no modelo é ajustada pela sazonalidade.

### **(iv) Investimentos**

O minério de ferro e níquel devem continuar sendo os principais negócios. Para os próximos anos a empresa também planeja aumentar a capacidade de produção de cobre, carvão e fertilizantes e outros, criando um portfólio mais diversificado de ativos de classe mundial. Sempre como primeira prioridade o crescimento orgânico, mas atenta às possibilidades de aquisições.

Com as últimas aquisições e os investimentos programados para o segmento, a Vale deve se tornar uma das maiores produtoras mundiais de fertilizantes, que serão direcionados para o mercado doméstico e deve fazer com que o Brasil se torne auto-suficiente.

As quantidades pretendidas são bastante audaciosas, mas perfeitamente possíveis para uma empresa do porte da Vale. As novas capacidades agregarão um grande valor que certamente não está precificado e que será capturado nos próximos anos.

### **(v) Estrutura financeira**

A sólida estrutura financeira que a empresa vem apresentando no decorrer dos anos é outro grande ponto de destaque. É uma grande geradora de caixa que ainda tem uma boa capacidade de alavancagem, fator necessário para aproveitar oportunidades de investimentos na forma de aquisições nos diversos mercados onde atua.

### **(vi) Emergentes como protagonistas**

O deslocamento verificado nos principais eixos de comércio mundial caracteriza a nova dinâmica global. O crescimento mundial tem sido puxado por esses países, China e Índia crescem em média mais que o dobro do resto do mundo.

A grande necessidade de obras de infra-estrutura, urbanização, construção civil e industrialização fez com que estes países fossem responsáveis por mais de 90% do crescimento no consumo de minério de ferro, aço, alumínio, cobre e níquel, segundo a própria empresa. No Brasil, além do crescimento esperado ainda tem a questão da Copa do Mundo e das Olimpíadas que serão realizadas no país e demandarão muitos investimentos e produtos de mineração.

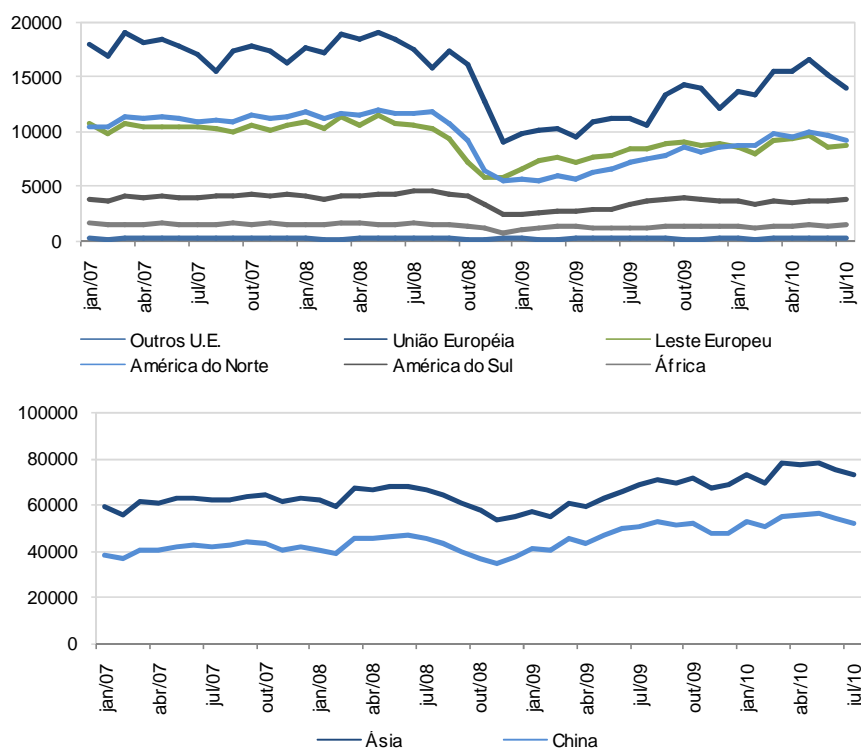
Para o curto prazo, a principal questão a ser observada é o comportamento do mercado global de aço. Atualmente, os preços começam a apresentar queda em alguns mercados, fundamentada principalmente pelo excesso de capacidade instalada global. Essa não é uma realidade nova, pois os preços permaneciam reagindo bem ao processo de recuperação verificado nos principais produtores mundiais.

## Contextualização Setorial

**Internacional:** Em 2009 o setor de mineração foi marcado por uma forte retração na produção e nas vendas desde o último trimestre de 2008. Na segunda metade do ano as empresas e as nações voltaram a apresentar recuperação das atividades. A notícia positiva foi que a recuperação para o setor foi mais rápida do que esperado, principalmente para as empresas que estão expostas ao continente asiático. Atualmente, ainda se espera uma lenta recuperação na parte das grandes economias do mundo.

Segundo os dados da World Steel Association, o ano de 2009 fechou com uma produção de aço 8% menor no consolidado global. O país que apresentou a maior queda foi os EUA, com uma redução de 36,4% seguido pela Alemanha e Japão. Os países do BRIC aumentaram sua participação de 49,6% em 2008 para 58,3% em 2009. Praticamente todo este aumento foi proveniente da produção chinesa. Este mesmo cenário será verificado mês a mês no ano de 2010, uma lenta recuperação das economias maduras com as novas economias ganhando volume, produtividade e *market share*.

**Evolução da Produção de Aço - World Steel Association**



A continuidade da demanda por matérias-primas para o aço permitiu que as mineradoras negociassem fortes reajustes no preço do minério de ferro. O cenário é bastante positivo para o principal produto da Vale. Em 2010 está ocorrendo uma recuperação na produção mundial de aço, dada a base menor em 2009 e a retomada das atividades das nações mais prejudicadas com a crise. Acreditamos que o crescimento na produção global de aço em 2010 deve ser na ordem de 10%, compensando toda a queda verificada em 2009. As siderúrgicas retomaram seus projetos de expansão e grande parte delas já operam a níveis equivalentes ao pré-crise.

**Brasil:** Seguindo a tendência global, as empresas brasileiras também cortaram grande parte da produção em função das incertezas frente ao cenário e queda na demanda. Vários alto-fornos foram parados e/ou colocados em manutenção. Atualmente a capacidade de produção da indústria está sendo rapidamente reconstituída. O Brasil sofreu menos que a maioria dos países, algumas ações como a redução do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) e os incentivos ao setor de construção civil tiveram um efeito importante para conter a desaceleração dos setores ligados ao aço no País.

Os investimentos em novos projetos voltaram em função do otimismo em relação ao desempenho da economia brasileira, baseado no controle da inflação, investimentos em infra-estrutura e perspectiva de um consistente crescimento nos próximos anos. Apesar do ano de 2009 ainda ter sido de retração, estamos verificando uma melhora substancial nos números da indústria, tanto na produção quanto nas vendas.

Segundo as estatísticas do IABr (Instituto Aço Brasil), o Brasil produziu 26,5 milhões de toneladas de aço bruto em 2009, quantidade que representa uma queda de 21,4% em relação a 2008. Podemos verificar na tabela abaixo a retomada que se iniciou em 2009 e continua em 2010: a produção brasileira de aço bruto no 1S10 foi 55% maior que a verificada no 1S09. O IABr anunciou a previsão de investimentos para o setor de US\$ 39,8 bilhões até 2016. A capacidade instalada da siderurgia deve aumentar de 42 milhões de toneladas para 77 milhões de toneladas de aço bruto.

O Instituto traça um cenário bastante positivo e relaciona os fatores que vão impulsionar a demanda de aço no mercado doméstico, como os programas habitacionais, os projetos de petróleo e a preparação para a Copa do Mundo e as Olimpíadas. Se a demanda por aço vai aumentar, a necessidade de minério aumentará ainda mais, justificando nossas boas perspectivas para o setor e as empresas para os próximos anos.

Milhões de toneladas	1S10	1S09	%1S09	2009	2008	%2008
Produção de aço Brasileira	16.380	10.567	55%	26.509	33.715	-21%
Produção de Semi-acabados p/ Vendas	2.783	2.249	24%	5.463	6.077	-10%
Produção de Laminados Planos	7.835	4.592	71%	11.854	14.333	-17%
Produção de Laminados Longos	5.226	3.623	44%	8.356	10.361	-19%
Exportação	4.251	3.556	20%	8.917	9.179	-3%
Importação	2.732	1.100	148%	2.332	2.656	-12%

Fonte: Instituto Aço Brasil

A Vale sofreu bastante os impactos da crise financeira já que seus principais clientes reduziram muito a produção. Por isso, a empresa foi obrigada a paralisar temporariamente algumas plantas do Sistema Sudeste e diminuir o ritmo em Carajás. No segundo semestre de 2009 a produção em algumas plantas de pelotas foi retomada e no início de 2010 e as outras voltaram a plena carga. No 3T09 a Vale retomou a produção de minério de manganês e a produção de ferro ligas nas principais fábricas.

### Novo modelo de precificação do minério de ferro

No início de 2010, após muita discussão, as mineradoras implantaram um novo sistema de precificação para o minério de ferro. A indústria consumidora de minério de ferro, em geral, se manifestou contra a nova metodologia, principalmente contra o repasse automático dos novos preços da matéria-prima baseados no mercado chinês. Mesmo após muitos protestos e declarações das siderúrgicas contra o abuso de poder de mercado das mineradoras, sob a alegação de estar atuando como oligopólio, a corda cedeu para lado mais fraco. As empresas tiveram que aceitar um reajuste de cerca de 100% vigente já no 2T10, mesmo com pesadas críticas da Cisa e da Eurofer, associações que representam as maiores siderúrgicas do mundo na China e na Europa, respectivamente.

O novo sistema veio para substituir o modelo de benchmark anual que vigorou nos últimos 40 anos. Com a crise global de 2008, a demanda por aço caiu, as vendas foram muito reduzidas e fizeram com que os contratos fossem abandonados. As siderúrgicas deixaram de pagar o valor do contrato e buscavam a matéria prima no mercado à vista, cujos preços refletiram rápido aqueles cenários e por isso apresentavam valores mais baixos. Quando o mercado começou a se restabelecer os preços no mercado à vista dispararam, incentivando as mineradoras a adotá-los como referência. Além de outras coisas, o novo critério contempla diferenciais de preços em função da qualidade do minério, volume de negócios, localização. As revisões trimestrais serão definidas pela média dos preços dos três meses anteriores no mercado à vista. Ainda foi criada uma range de flutuação de 5% para o preço a ser definido para o trimestre, ou seja, se a cotação do minério subir ou diminuir dentro desta banda, o preço não muda.

O equilíbrio, tantas vezes utilizado como argumento, virá quando os preços à vista começarem a arrefecer, pois em um intervalo de três meses os preços terão que reduzir refletindo as futuras expectativas de oferta e demanda por minério de ferro.

Em nossa visão, a mudança foi necessária em função de uma nova situação ainda não conhecida, as siderúrgicas podiam fazer uso tanto de mercados locais quanto de contratos de longo para adquirir as principais matérias-primas. A cautela que caracterizou as atitudes no ano de 2009 foi diferente em diversos lugares do mundo. No geral, as mineradoras devem ser as maiores beneficiadas, pois estão se protegendo do risco de quedas abruptas no faturamento, como ocorreu no início de 2009, caso sigam apenas os preços do mercado à vista, como acontece com os metais básicos cujos preços sensibilizam rapidamente às notícias e alteram conforme as expectativas de curto prazo.

A interrupção do modelo de *benchmark* tende a trazer mais equilíbrio, porém, os preços negociados com cada cliente devem ser protegidos para que não prejudiquem as novas negociações. O volume de compras e a importância do cliente vão pesar mais. Não acreditamos que será divulgado um valor 'institucional' que seja replicado com as devidas adaptações. O impacto dos novos preços para os resultados das mineradoras começou a ser observado no segundo trimestre de 2010, mas vai ser no 3T10 que a diferença será mais expressiva.

Atualmente a retomada da indústria global já compensou grande parte das perdas causadas pela recessão, influenciando diretamente a recomposição da demanda por minerais e metais. Nos últimos 12 meses a produção industrial global cresceu a taxas superiores a 10%. Para os próximos meses é esperada uma continuidade na evolução num ritmo mais lento. Nos últimos meses, as perspectivas de crescimento foram questionadas em função das dúvidas em relação aos déficits orçamentários e a elevada dívida pública de alguns países europeus. Além disso, a preocupação de uma forte desaceleração na China tem causado bastante volatilidade nos mercados ao redor do mundo.

As dúvidas provenientes da Europa e os efeitos da crise fiscal nas outras economias estão sendo o primeiro teste de fogo para o novo sistema de negociação de preços. Os preços do MF no spot chinês em abril apresentaram uma correção da tendência de alta que vida desde o início de 2009. No entanto, a matéria-prima apresentou pouca variação nos últimos três meses, sugerindo que os US\$ 160 (CIF na China) seja um patamar sustentável. Apesar do cenário otimista para o minério, a aversão ao risco relacionada à recuperação da economia americana, a solvência de alguns países europeus e o aperto monetário na China têm gerado estresse no mercado, o que vem se refletindo nos preços das ações das empresas e nos mercados ao redor do mundo.

## Tópicos do último resultado

No 2T10 a Vale apresentou uma forte expansão dos principais indicadores financeiros e das margens de rentabilidade. Uma melhor distribuição geográfica das vendas e maior participação do segmento de fertilizantes.

**Desempenho:** A Receita Líquida foi de R\$ 18.981 milhões, valor 45,7% superior ao 1T10 e 72,5% maior que a registrada do 2T09. Os novos reajustes (MF e pelotas) e o novo sistema de precificação finalmente refletiram plenamente nos resultados. Estas variáveis contribuem com aproximadamente 25% da ROL. A participação dos minerais ferrosos no resultado aumentou ainda mais, de 67,5% (1T09) para 72,9% (2T10), tomando participação dos metais básicos. A Margem Bruta foi um dos grandes destaques, o indicador já recuperou 23 p.p. desde 2T09, atingindo 58%. O EBITDA foi outro destaque. Com uma evolução de 94% QoQ e 203% YoY, o indicador fechou em R\$ 10,4 bilhões. O lucro líquido foi menos afetado por fatores não operacionais e seguiu a mesma linha, fechando em R\$ 6,6 bilhões, evolução de 130%, e margem de 22,9%, em linha com o trimestre anterior.

R\$ Milhões	2T10	%1T10	%2T09
Receita Op. Líquida	18.981	45,7	72,5
Lucro Bruto	10.738	80,5	169
Margem Bruta (%)	58,1%	10,8 p.p.	20,8 p.p.
EBITDA	10.434	93,8	202,6
Mg. EBITDA (%)	54,9%	12,1 p.p.	22,7 p.p.
Lucro Líquido	6.635	130,4	344,2
Margem Líquida (%)	22,9%	0,4 p.p.	(1,5) p.p.

**Endividamento:** A Dívida Bruta ficou praticamente estável, mas apresentou melhora nos principais indicadores.

US\$ Milhões	2T10	1T10	4T09
Dívida Bruta	23.959	23.569	22.880
Dívida Líquida	17.724	12.433	11.840
Dívida Bruta / EBITDA (anualizado)	1,8x	2,3x	2,5x

**Operacional:** O volume de vendas de minério de ferro ultrapassou as 57 milhões de toneladas, pouco superior ao registrado no 1T10. A venda de pelotas evoluiu 27%. Os volumes só não foram maiores porque, mais uma vez, a Vale teve alguns problemas com o embarque do minério no Terminal Marítimo de Ponta da Madeira. A venda de metais básicos também apresentou uma pequena evolução.

**Conclusão:** A Vale apresentou um ótimo resultado, baseado na evolução dos preços dos principais produtos e também na expansão das vendas. Os números reportados justificam os bons fundamentos da empresa e do setor. O próximo trimestre ainda deve mostrar evolução, dada a nova metodologia de precificação. A dúvida maior é em relação ao último trimestre do ano. Os preços do MF no mercado spot seguem sem tendência definida, nossa expectativa é que não ocorra novas quedas acentuadas nos próximos meses. A entrega de novos projetos, que já contribuiu com o resultado do 2T10, deve aumentar ainda mais as vendas e melhorar a diversificação das receitas nos próximos trimestres.

## II – Avaliação - Premissas

Baseado no cenário descrito anteriormente e em nossa tese de investimentos, comentaremos as principais premissas para a avaliação da VALE. Em termos de sazonalidade, consideramos o terceiro e o quarto trimestre como os mais fortes, e os primeiros trimestres como os mais fracos baseados na análise histórica e nos mercados onde a empresa está inserida.

### Receitas

Consideramos em nosso modelo expansões sistemáticas na produção e vendas, levando em consideração os projetos que estão em desenvolvimento e os prazos para a conclusão de cada um com uma parcela de conservadorismo. Para 2010 e 2011, em geral, consideramos a continuidade da recomposição da capacidade operacional que se iniciou em meados de 2009. Falaremos sobre os principais projetos na seção específica.

### Volumes Vendidos (USGAAP)

mil toneladas métricas	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Minério de ferro	264.023	229.174	245.942	256.246	286.932	301.432
Pelotas	32.218	18.087	39.590	40.607	44.363	49.363
Manganês	759	1.054	1.295	1.446	1.491	1.566
Ferro ligas	396	253	338	285	323	356
Níquel	276	223	170	193	207	207
Cobre	320	216	182	229	236	236
Caulim	1.077	799	585	757	781	781
Potássio	499	792	655	695	717	717
Cobalto (tonelada métrica)	3.087	1.854	1.132	1.528	1.575	1.575
Alumínio primário	546	495	472	491	506	506
Alumina	4.219	5.246	5.603	5.733	5.910	5.910
Bauxita	651	205	6.422	11.483	11.838	11.838
Carvão térmico	1.405	3.083	3.777	2.805	5.392	5.392
Carvão metalúrgico	2.681	2.590	3.788	8.272	17.027	17.027
Ferrovias (milhões de tku)	264.023	229.174	245.942	256.246	6.836	6.836

**Preços Médios:** Apresentamos abaixo nossas curvas de preços para os próximos anos. Para o curto prazo estimamos a continuidade da evolução dos preços dos minerais ferrosos. Levamos em consideração a nova metodologia de precificação e a boa flexibilidade em relação a forma de negociação (CIF x FOB). Para os não ferrosos utilizamos como balizadores os preços futuros negociados na LME (London Metal Exchange). Além disso, para os demais produtos analisamos as séries históricas, corrigimos os efeitos sazonais e projetamos baseados nas tendências das curvas verificadas no passado com ajustes relacionados ao mercado de cada produto.

US\$/tonelada métrica	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Minério de ferro	67	56	100	122	116	110
Pelotas	132	79	149	172	166	160
Manganês	354	131	241	200	200	200
Ferro ligas	2.738	1.409	1.329	1.221	1.160	1.102
Níquel	21.815	14.988	20.623	19.118	18.332	18.332
Cobre	6.551	5.398	6.569	6.434	5.591	5.591
Caulim	195	215	59	-	-	-
Potássio	620	543	414	414	414	414
Cobalto (tonelada métrica)	2.806	1.687	2.157	2.016	1.878	1.784
Alumínio primário	351	227	283	271	252	240
Alumina	41	34	32	31	29	27
Bauxita	84	69	56	52	52	52
Carvão térmico	172	120	125	132	132	132
Carvão metalúrgico	-	38	41	40	40	40
Ferrovias (milhões de tku)	67	56	100	122	116	110

## Custos e Despesas

Assim como foi verificado no último trimestre reportado, acreditamos na continuidade das altas margens de rentabilidade. Nossas projeções também contemplam uma menor participação dos minerais ferrosos no longo prazo, segmento onde as margens são muito maiores que a maioria dos produtos. Em geral, estimamos uma recomposição, agora mais lenta, dos indicadores verificados em 2008, sempre com um toque de conservadorismo. A empresa investe continuamente em ganhos de eficiência, aumentos de capacidade e melhora da estrutura logística. Por isso, certamente seremos surpreendidos com margens superiores às nossas expectativas. O minério de ferro permanecerá sendo o principal negócio da Vale fazendo com que os indicadores se destaquem.

Projeções - Margens	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Margem Bruta	43%	54%	53%	53%	43%
Margem Ebitda	38%	51%	49%	50%	38%
Margem Líquida	21%	30%	27%	26%	21%

Fonte: Empresa, BB Investimentos

## Dívida

No 1S10 a dívida Bruta da Vale estava próxima de US\$ 24 bilhões, valor que apresentou pouca variação em relação ao 1T10. As novas aquisições relacionadas aos ativos de fertilizantes foram realizadas basicamente com recursos do caixa da companhia. É desta maneira que a Vale deve continuar tocando suas operações e investimentos, a forte geração de caixa permite que a empresa mantenha os elevados investimentos, tanto em aquisições quanto na manutenção das operações existentes, mantenha uma boa política de dividendos e ainda permaneça pouco alavancada. Muitas vezes as ações reagem mal à expectativa de aumento de alavancagem da empresa baseados em rumores relacionados a novas aquisições. Temos bastante tranquilidade em relação a este aspecto, a empresa deixa bastante claro na sua estratégia de manutenção dos bons níveis de endividamento, resguardada pela estrutura financeira atual e projetada para os próximos anos.

Na modelagem apesar de levarmos em consideração todo o plano de investimento e alavancarmos sistematicamente a empresa, os índices de endividamento projetados refletem uma pequena tendência de queda.

## Investimentos

O Plano de investimentos da Vale prevê dispêndios de US\$ 12,9 bilhões em 2010 com o foco em crescimento orgânico como prioridade da estratégia de crescimento. O valor está sendo direcionados para a sustentação das operações existentes, pesquisa e desenvolvimento (P&D) e execução de novos projetos. Segundo a empresa, os investimentos permitirão que a produção continue crescendo em ritmo acelerado. A previsão é que a performance operacional de todos minerais e metais cresça a uma taxa média anual de 12,6% no período de 2010-2014, superior ao já elevado ritmo de 11,2% por ano para o período de 2003-2008.

Utilizamos como referência a produção que a empresa pretende atingir em 2014, divulgado em outubro de 2009 no Plano de Investimentos 2010. Os fluxos de produção esperados são os seguintes: 450 milhões de toneladas métricas de minério de ferro; 380.000 toneladas métricas de níquel; 650.000 toneladas métricas de cobre; 30 milhões de toneladas métricas de carvão; 3,1 milhões de toneladas métricas de potássio e 6,6 milhões de toneladas métricas de rocha fosfática. Até 2014 estamos estimando o mesmo patamar de investimentos. As quantidades pretendidas são bastante audaciosas, mas perfeitamente possíveis para uma empresa do porte da Vale. As novas capacidades agregaram muito valor que ainda não está precificado e será capturado nos próximos anos. Os principais projetos serão detalhados nas páginas seguintes.

### Análise de Sensibilidade

Nossa avaliação baseia-se no método do fluxo de caixa descontado. Projetamos os resultados da companhia por dez anos, utilizamos uma taxa média de desconto de 10,2% e uma perpetuidade de 4,5% (média da inflação do LP + 1% de crescimento real) e um beta de 1,0.

Fizemos uma análise de sensibilidade onde verificamos o efeito no preço *target* das ações e do EV/Ebitda da companhia sob vários cenários de taxa de desconto e perpetuidade:

#### VALE5

Preço / ação		WACC				
		9,20%	9,70%	10,20%	10,70%	11,20%
Perpetuidade	3,5%	79,3	76,1	73,3	70,9	68,9
	4,0%	83,4	79,5	76,2	73,5	71,1
	4,5%	88,3	83,6	79,7	76,4	73,6
	5,0%	94,5	88,6	83,8	79,9	76,6
	5,5%	102,2	94,7	88,8	84,0	80,1

#### VALE3

Preço / ação		WACC				
		9,20%	9,70%	10,20%	10,70%	11,20%
Perpetuidade	3,5%	68,8	66,0	63,6	61,6	59,8
	4,0%	72,4	69,0	66,2	63,8	61,7
	4,5%	76,7	72,6	69,2	66,3	63,9
	5,0%	82,0	76,9	72,8	69,4	66,5
	5,5%	88,8	82,2	77,1	72,9	69,5

EV/Ebitda 2010		WACC				
		9,20%	9,70%	10,20%	10,70%	11,20%
Perpetuidade	3,5%	11,0	10,6	10,2	9,9	9,6
	4,0%	11,5	11,0	10,6	10,2	9,9
	4,5%	12,2	11,6	11,0	10,6	10,2
	5,0%	13,0	12,2	11,6	11,1	10,6
	5,5%	14,0	13,0	12,2	11,6	11,1

EV/Ebitda 2011		WACC				
		9,20%	9,70%	10,20%	10,70%	11,20%
Perpetuidade	3,5%	8,8	8,4	8,1	7,9	7,7
	4,0%	9,2	8,8	8,4	8,2	7,9
	4,5%	9,7	9,2	8,8	8,5	8,2
	5,0%	10,3	9,7	9,2	8,8	8,5
	5,5%	11,2	10,4	9,8	9,3	8,8

EV/Ebitda 2012		WACC				
		9,20%	9,70%	10,20%	10,70%	11,20%
Perpetuidade	3,5%	8,3	8,0	7,7	7,5	7,3
	4,0%	8,7	8,4	8,0	7,8	7,5
	4,5%	9,2	8,8	8,4	8,1	7,8
	5,0%	9,8	9,3	8,8	8,4	8,1
	5,5%	10,6	9,9	9,3	8,8	8,4

## III - Indicadores e Demonstrativos Projetados

Valor Total para a Firma (R\$ mil)		422.123.012		Premissas para o Valor da Empresa	
VP do FCFF		218.592.306		Beta alavancado da empresa	-
VP do Valor Terminal		203.530.705		Beta desalavancado setorial	1,00
Dívida Líquida		22.549.061		D/(D+E) na data base	30,5%
Valor para os acionistas		399.573.951		Taxa livre de risco média	6,1%
Número de ações ajustado (mil)		5.288.160		Prêmio de Mercado	5,0%
<b>Valor justo - VALE5</b>		69,1		Crescimento perpetuidade	4,5%
<b>Valor justo - VALE3</b>		79,6		<b>WACC médio</b>	<b>10,2%</b>
				<b>Valor de Mercado</b>	<b>248.084.638</b>

Múltiplos	2009	2010	2011	2012	2013
EV / Ebitda (Vr. Mercado)	-	7,1	5,6	5,4	5,4
EPS	-	4,2	5,0	5,1	4,8
P / E	-	10,1	8,6	8,4	8,9
P / BV		2,0	1,7	1,5	1,3

Índices Econômicos	2009	2010	2011	2012	2013
Vendas Líquidas (R\$ mil)	48.496.566	75.372.446	98.057.376	101.784.457	102.260.832
Lucro da atividade (EBIT) (R\$ mil)	13.180.743	32.396.196	40.578.106	41.855.359	39.944.953
EBITDA (R\$ mil)	18.627.743	38.240.253	47.981.470	50.422.223	49.688.317
Dívida Bruta (R\$ mil)	42.089.358	45.225.377	47.625.377	48.625.377	49.825.377
Dívida Líquida (R\$ mil)	28.868.759	22.549.061	20.193.054	14.900.774	9.600.037
Margem Bruta (%)	43%	54%	53%	53%	51%
Margem EBITDA (%)	38%	51%	49%	50%	49%
Margem Líquida (%)	21%	30%	27%	26%	25%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	11%	21%	21%	18%	15%
E.V. (Enterprise Value)/ EBITDA - Valor de Mercado	-	7,1	5,6	5,4	5,4
E.V. (Enterprise Value)/ EBITDA - Valor Potencial	-	11,0	8,8	8,4	8,5

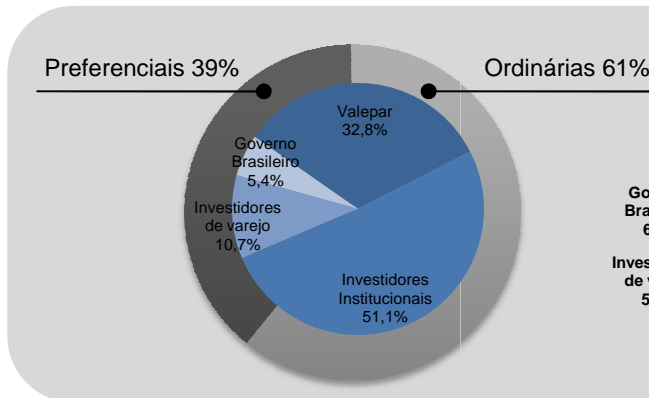
Índices de Estrutura	2009	2010	2011	2012	2013
Dívida Curto Prazo/Dívida Total (%)	14%	18%	17%	17%	16%
Dívida/Dívida + Patrimônio Líquido (%)	31%	28%	26%	24%	22%
Participação Capital de Terceiros (%)	46%	45%	42%	39%	37%

DRE Projetado	2009	2010	2011	2012	2013
Receita Operacional Líquida	48.496.566	75.372.446	98.057.376	101.784.457	102.260.832
CPV	27.720.391	34.352.074	45.980.752	47.993.530	50.324.450
Lucro Bruto	20.776.175	41.020.372	52.076.624	53.790.927	51.936.382
Comerciais	(426.317)	(564.766)	(784.459)	(814.276)	(818.087)
Gerais e administrativas	(1.943.250)	(2.316.040)	(2.869.469)	(2.978.535)	(2.992.475)
EBIT	13.180.743	32.396.196	40.578.106	41.855.359	39.944.953
EBITDA	18.627.743	38.240.253	47.981.470	50.422.223	49.688.317
Resultado Líquido	10.248.950	22.409.719	26.314.081	26.870.009	25.464.396
Receita Operacional Líquida	48.496.566	75.372.446	98.057.376	101.784.457	102.260.832

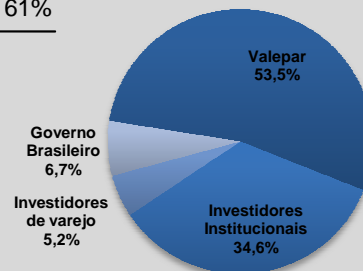
BP Sintético Projetado	2009	2010	2011	2012	2013
ATIVO	177.738.189	210.455.526	234.006.387	255.706.287	276.648.745
Circulante	36.764.946	48.296.031	56.305.256	63.302.020	70.457.842
Realizável a longo prazo	10.995.056	8.857.529	8.857.529	8.857.529	8.857.529
Permanente	129.978.187	153.301.966	168.843.602	183.546.738	197.333.375
PASSIVO	177.738.189	210.455.526	234.006.387	255.706.287	276.648.745
Circulante	17.473.277	23.703.476	24.789.850	25.001.368	25.327.225
Exigível a longo prazo	58.699.371	65.591.935	67.991.935	68.991.935	70.191.935
Patrimônio Líquido	95.758.115	115.445.065	135.509.551	155.997.933	175.414.535

## IV – VALE – Overview

### Composição Acionária



### Ordinárias



### Preferenciais



### Perfil da Empresa

A Vale é segunda maior mineradora do mundo e a maior das Américas em valor de mercado estando presente em 21 países. É a maior produtora mundial de minério de ferro e pelotas, é a segunda maior produtora global de níquel e ainda se destaca na produção de minério de manganês, ferro ligas, bauxita alumina e caulim. Opera sistemas logísticos no Brasil, ferrovias, terminais marítimos e portos, está formando uma frota própria de navios para o transporte de minério de ferro e tem participações em investimentos em siderurgia e geração de energia

### Principais Estratégias

A Vale pretende se tornar a maior mineradora mundial, aumentar a diversificação geográfica, de produtos e a capacidade logística através de investimentos e aquisições estratégicas.

O minério de ferro e o níquel vão continuar sendo os principais produtos enquanto busca a expansão da capacidade de cobre, carvão e produtos para fertilizantes. Para continuar melhorando a competitividade pretende continuar investindo em linhas férreas, terminais marítimos, portfólio de navios e na capacidade de geração de energia.

### Produção

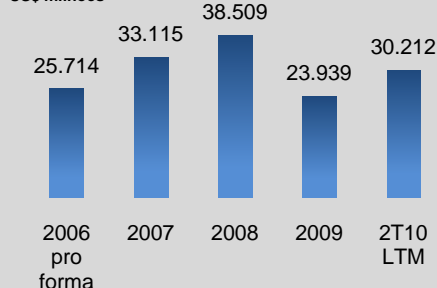
(mil toneladas)	2T10	1T10	2T09
Minerais Ferrosos	89.121	80.057	64.223
Carvão	1.858	1.418	1.502
Metais Básicos	11.095	9.884	10.211
Fertilizantes	3.480	3.222	3.476
Outros	198	182	194

### Receita Operacional por produto

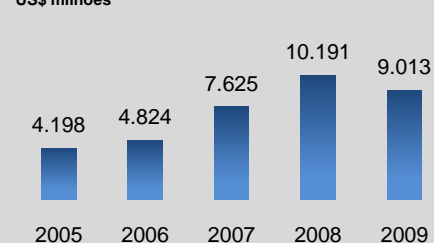
R\$ milhões	2T10	1T10	2T09
Minerais Ferrosos	13.835	8.794	5.805
Carvão	332	228	202
Metais Base	3144	2787	3664
Fertilizantes	378	118	252
Logística	895	725	716

### Indicadores

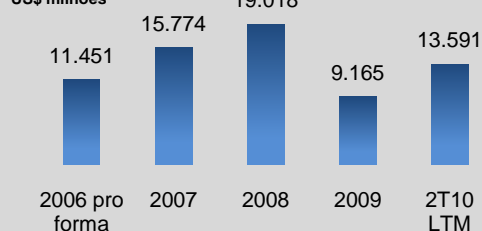
#### Receita Bruta



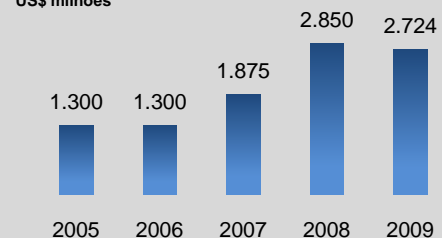
#### Investimentos



#### EBITDA

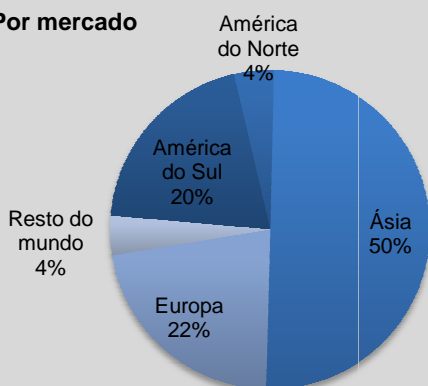


#### Distribuição de Dividendos



Receita Bruta - 1S10

Por mercado



Por produto



Um pouco mais sobre a empresa...

Nas próximas páginas faremos uma descrição simplificada das principais características, diferenciais e operações da Vale:

Presença Global



Fonte: Vale

## Receita Operacional Bruta por destino

US\$ milhões	1S10	%	2009	%	2008	%
<b>América do Norte</b>	<b>706</b>	<b>4,2</b>	<b>1.742</b>	<b>7,3</b>	<b>4.236</b>	<b>11,0</b>
EUA	298	1,8	832	3,5	2.466	6,4
Canadá	390	2,3	886	3,7	1.517	3,9
Outros	17	0,1	24	0,1	253	0,7
<b>América do Sul</b>	<b>3.329</b>	<b>19,8</b>	<b>3.997</b>	<b>16,7</b>	<b>7.725</b>	<b>20,1</b>
Brasil	3.014	18,0	3.655	15,3	6.675	17,3
Outros	314	1,9	342	1,4	1.050	2,7
<b>Ásia</b>	<b>8.318</b>	<b>49,6</b>	<b>13.633</b>	<b>56,9</b>	<b>15.761</b>	<b>40,9</b>
China	4.954	29,5	9.003	37,6	6.706	17,4
Japão	1.904	11,3	2.412	10,1	4.737	12,3
Coreia do Sul	549	3,3	883	3,7	1.474	3,8
Taiwan	447	2,7	681	2,8	954	2,5
Outros	464	2,8	654	2,7	1.890	4,9
<b>Europa</b>	<b>3.738</b>	<b>22,3</b>	<b>4.036</b>	<b>16,9</b>	<b>9.450</b>	<b>24,5</b>
Alemanha	1.169	7,0	1.085	4,5	2.511	6,5
Bélgica	100	0,6	336	1,4	910	2,4
França	174	1,0	336	1,4	815	2,1
Reino Unido	498	3,0	492	2,1	1.261	3,3
Itália	436	2,6	335	1,4	821	2,1
Outros	1.361	8,1	1.452	6,1	3.132	8,1
<b>Resto do mundo</b>	<b>687</b>	<b>4,1</b>	<b>531</b>	<b>2,2</b>	<b>1.337</b>	<b>3,5</b>
<b>Total</b>	<b>16.777</b>	<b>100</b>	<b>23.939</b>	<b>100,0</b>	<b>38.509</b>	<b>100</b>

## Principais Produtos e as respectivas participações na Receita Bruta

US\$ milhões	1S10	%	2009	%	2008	%
<b>Minerais ferrosos</b>	<b>12.043</b>	<b>71,8</b>	<b>14.745</b>	<b>61,6</b>	<b>23.699</b>	<b>61,5</b>
Minério de ferro	9.183	54,7	12.831	53,6	17.775	46,2
Pelotas	2.379	14,2	1.334	5,6	4.245	11,0
Manganês	147	0,9	145	0,6	266	0,7
Ferro ligas	291	1,7	353	1,5	1.073	2,8
Serv. usinas pelotização	13	0,1	19	0,1	56	0,1
Outros	30	0,2	64	0,3	284	0,7
<b>Minerais não ferrosos</b>	<b>3.262</b>	<b>19,4</b>	<b>7.265</b>	<b>30,3</b>	<b>12.268</b>	<b>31,9</b>
Níquel	1.507	9,0	3.260	13,6	5.970	15,5
Cobre	460	2,7	1.131	4,7	2.029	5,3
Potássio	120	0,7	413	1,7	295	0,8
PGMs	15	0,1	135	0,6	401	1,0
Metais preciosos	17	0,1	62	0,3	112	0,3
Cobalto	10	0,1	41	0,2	211	0,5
Alumínio primário	502	3,0	855	3,6	1.545	4,0
Alumina	735	4,4	1.188	5,0	1.470	3,8
Bauxita	12	0,1	7	0,0	27	0,1
<b>Carvão</b>	<b>312</b>	<b>1,9</b>	<b>505</b>	<b>2,1</b>	<b>577</b>	<b>1,5</b>
<b>Serviços de logística</b>	<b>1.607</b>	<b>3,2</b>	<b>1.102</b>	<b>4,6</b>	<b>1.607</b>	<b>4,2</b>
Ferrovias	537	1,1	838	3,5	1.303	3,4
Portos	181	1,0	264	1,1	304	0,8
Outros	168	3,2	322	1,3	358	0,9
<b>Total</b>	<b>38.509</b>	<b>100</b>	<b>23.939</b>	<b>100</b>	<b>38.509</b>	<b>100</b>

## Principais Operações

**Minério de ferro e Pelotas:** Opera três Sistemas no Brasil produzindo e distribuindo minério de Ferro. O Sistema Norte e Sudeste são totalmente integrados e consistem em minas, ferrovias terminal marítimo e porto. O Sistema Sul consiste em três complexos minerários e dois terminais marítimos. A empresa opera dez pelotizadoras no Brasil e tem participação de 50% em outras três e 25% em outra na China.

Em 2008 a Vale possuía 30% do mercado transoceânico global de minério de ferro. Esta participação caiu para 25% no ano de 2009 em função do impacto da recessão na Europa e no Brasil. Dois importantes mercado para o companhia que pretende manter a posição de liderança através da captura das tendências da indústria, aumento de produção associados à demanda, controle de custos, melhora da capacidade logística e no relacionamento com seus clientes.

Em 2009 a China foi responsável por 57% dos embarques de minério de ferro e pelotas, o participação total da Ásia ficou em 73%, Europa com 13%, Brasil com 12%. Os principais mercado para as pelotas de alto forno também foi a Ásia (principalmente Japão e Korea) seguida pela Europa. Já as pelotas de redução direta são mais direcionadas para a América do Norte e para o Oriente Médio. Os principais fatores que determinam a competitividade da mineradora continuarão sendo o preço, a qualidade, a confiabilidade, os custos operacionais e os custos de transporte.

**Manganês e Ferro Ligas:** Possui minas de manganês no Brasil através de suas subsidiárias. Produz ferro ligas a base de manganês no Brasil, France e Noruega. O mercado de ferro ligas é caracterizado por um grande número de participante que competem em função do preço. Os principais fatores de competitividade é o custo do minério de manganês, eletricidade e logística.

**Níquel:** Opera minas e plantas de refinamento no Canadá, Indonésia e Nova Caledônia. Atualmente a Vale é a segunda maior produtora global de níquel, suas reservas ainda possuem um grande volume de recursos a ser explorados.

Os clientes de níquel são distribuídos globalmente. A Ásia consumiu 65% das vendas totais seguida pela América do Norte (22%) e Europa (12%). A maior parte das vendas é realizada através de contratos de curto prazo, gerando uma maior estabilidade da demanda. A Vale tem se especializado na produção voltada para utilizações de maior valor agregado conseguindo com isso prêmios sobre os preços de referências negociados na LME.

Apesar do níquel seguir a mesma tendência das outras commodities, este metal apresenta uma maior liquidez devido a ampla utilização para o processamento de aço inoxidável. O elevado preço do metal unido a alta volatilidade de suas cotações e a restrição da oferta fazem com que seja crescente utilização de fontes alternativas de níquel em aplicações de produtos finais. Como exemplo, a sucata de níquel compete diretamente com o níquel primário como fonte do níquel a ser usado na produção de aço inoxidável. Outro produto é *níquel pig iron*, um produto desenvolvido pelos produtores chineses de aço e ligas que utiliza minérios de níquel laterítico, o produto já detém uma importante parcela da produção global de níquel.

**Cobre:** Possui minas para a produção de concentrado de cobre na mina Sossego em Carajás (PA). No Canadá, produz concentrado de cobre, cobre anodo e cobre catodo em conjunto com as Minas em Sudbury e Voisey Bay. A Vale ainda acredita que seus projetos de níquel situados em Carajás (PA) pode estar entre as mais competitivas do mundo.

A produção do cobre havia sido amplamente afetada logo após um terrível terremoto no Chile, onde culminou numa queda repentina de 17% da produção. Entretanto, no mês de abril, a produção superou as expectativas do mercado e já retornou aos patamares pré-catástrofe. A rápida produção do maior produtor mundial de cobre significa que não haverá pressões de demanda afetando o preço do metal.

**Cadeia do alumínio:** Possui minas de bauxita, plantas para o refino da alumina e *smelters* para a produção de alumínio, com isso a Vale está presente em todas as etapas da cadeia produtiva do alumínio que é muito dependente energia elétrica e tem os preços baseados nos contratos futuros negociados na LME.

**Carvão:** A Vale produz carvão térmico e metalúrgico através da subsidiária Vale Australia Holdings a partir de plantas próprias e joint ventures. Na Colômbia opera com a Vale Coal Colombia Ltd para produzir carvão térmico. Ainda tem participações minoritárias em coquearias na China. O carvão vindo da Austrália é direcionado para o leste asiático, principalmente para o Japão e as operações colombianas vendem principalmente para Europa e para os Estados Unidos.

A empresa pretende se tornar o maior player global de carvão investindo no crescimento orgânico e de novos projetos. Assim como o minério de ferro, o mercado de carvão está intimamente ligado ao cenário para o aço e em geral possui os mesmos *drivers*.

**Produtos para fertilizantes:** A Vale está buscando oportunidades para se tornar a maior produtora mundial de nutrientes para fertilizantes através de aquisições e crescimento orgânico, visando se beneficiar do aumento da demanda global prevista para os próximos anos. Um dos seus principais ativos é a mina de Taquari Vassouras (SE) que tem uma produção estimada de 710 mil ton de potássio para 2010. Em meados de 2010 a Vale começou a operar a mina de fosfatos Bayóvar situada no deserto de Sechura (Peru), com capacidade de produção de 3,9 milhões de toneladas métricas anuais. A Vale também concluiu em maio/2010 a aquisição de 58,6% da Fosfertil (US\$ 3 bilhões) e os ativos de fosfato da Bunge no Brasil, que agora pertencem a Vale Fosfatados (US\$ 1,7 bilhão).

A Companhia tem uma visão muito otimista para este mercado no longo prazo que está baseada na perspectiva de demanda para os próximos anos, no crescimento da população mundial, na diminuição proporcional das terras aráveis para o plantio de alimentos e na dependência brasileira pelos produtos para fertilizantes. O Brasil depende da importação de 80% dos nitrogenados, 53% dos fosfatados e 92% de potássio. (Fonte: Vale; dados: FAO e ANDA). O crescimento na área será focado na expansão dos projetos existentes: Rio Colorado e Regina (Potássio); Bayovar, Ativos brasileiros (Salitre, Araxá e Anitápolis) (Fosfato) dentre outros.

**Outros:** Como subprodutos das operações de níquel no Canadá, a Vale produz cobalto, PGMs (produtos a base de platina) e outros metais preciosos como ouro e prata. A empresa também é a maior produtora mundial de caulim, utilizado na indústria de papel revestido.

**Logística:** É a principal provedora de serviços logísticos no Brasil com ferrovias terminais marítimos e portos. Dois dos três Sistemas de Mineração são totalmente integrados, fornece transporte ferroviário para os produtos da empresa, cargas gerais e passageiros. Fornece serviços de transporte marítimo, possui navios para o transporte do minério de ferro fato que permite a negociação a preços CIF. Possui também uma participação de 31% na Log-In Logística Intermodal S.A, 41,5% na MRS que opera ferrovias no Sistema Sudeste levando o MF para a Ilha de Guaíba e para o terminal em Itaguaí (RJ)

## Investimentos

O Plano de investimentos da Vale prevê dispêndios de US\$ 12,9 bilhões em 2010 com o foco em crescimento orgânico como prioridade da estratégia de crescimento. O valor está sendo direcionados para a sustentação das operações existentes, pesquisa e desenvolvimento (P&D) e execução de novos projetos. Segundo a empresa, os investimentos permitirão que a produção continue crescendo em ritmo acelerado. A previsão é que a performance operacional de todos minerais e metais cresça a uma taxa média anual de 12,6% no período de 2010-2014, superior ao já elevado ritmo de 11,2% por ano para o período de 2003-2008.

Relacionamos abaixo os principais projetos na Companhia por segmento de negócio (Fonte: Release de Resultado 2T10):

### Projetos – Minerais Ferrosos

Projeto	Orçamento		Status
	US\$ milhões		
	2010	Total	
Carajás - adicional 30 Mtpa	362	2.478	Este projeto adicionará 30 Mtpa à capacidade atual. O projeto compreende investimentos na instalação de uma nova planta composta por nova usina de britagem primária, unidades de beneficiamento e classificação e investimentos significativos em logística. Previsão de <i>start-up</i> para 1S12, dependendo da concessão de licenças ambientais.
Vargem Grande - Itabiritos	139	1.521	Projeto do Sistema Sul que adicionará 10 Mtpa de minério de ferro à capacidade atual. Compreende investimentos numa nova planta de beneficiamento, que receberá minério de baixo teor das minas de Abóboras. Previsão de <i>start-up</i> para 2S13.
Conceição - Itabiritos	184	1.174	Projeto do Sistema Sudeste que adicionará 12 Mtpa de minério de ferro à capacidade atual. Compreende investimentos numa nova planta de concentração, que receberá ROM da mina de Conceição. Previsão de <i>start-up</i> para 2S13.
Carajás Serra Sul (mina S11D)	1.126	11.297	Localizado na serra sul de Carajás, no estado do Pará, este projeto terá capacidade de produzir 90 Mtpa. Conclusão prevista para 2S13 sujeita a obtenção de licenças ambientais. O projeto ainda está sujeito à aprovação do Conselho de Administração.
Apolo	38	2.509	Projeto no Sistema Sudeste com capacidade de produção de 24 Mtpa de minério de ferro. <i>Start-up</i> previsto para 1S14. O projeto ainda está sujeito à aprovação do Conselho de Administração.
Omã	484	1.356	Projeto de construção de uma usina de pelotização no distrito industrial de Sohar, Omã, no Oriente Médio, para a produção de 9 Mtpa de pelotas de redução direta e centro de distribuição com capacidade de movimentação de 40 Mtpa. O início de operação está previsto para o 2S10.
Tubarão VIII	151	883	Planta de pelotização a ser construída no complexo de Tubarão, no estado do Espírito Santo, com capacidade de produção de 7,5 Mtpa. Previsão de <i>start-up</i> para 2S12.
Moatize	722	1.658	O projeto localiza-se em Moçambique e terá capacidade de produção de 11 Mtpa, sendo 8,5 milhões de carvão metalúrgico e 2,5 milhões de carvão térmico. Conclusão atualmente prevista para o 1S11.
Teluk Rubiah	98	900	Projeto que compreende a construção de terminal marítimo que receberá navios de 400.000 dwt e centro de distribuição com capacidade de movimentação de até 30 Mtpa de minério de ferro em sua primeira fase, com possibilidade de expansão para até 90 Mtpa no futuro. O <i>start-up</i> está previsto para o 1S13. O projeto está sujeito à aprovação do Conselho de Administração.

### Projetos – Minerais Não Ferrosos

Projeto	Orçamento		Status
	US\$ milhões		
	2010	Total	
Onça Puma	510	2.646	Projeto com capacidade nominal de produção de 58.000 tpa de níquel contido em ferro-níquel, seu produto final. Previsão de <i>start-up</i> para 2S10.
Totten	146	362	Mina em Sudbury, Canadá, que visa produzir 8.200 tpa de níquel, além de cobre e metais preciosos como subprodutos. O projeto está sendo implantado e a conclusão está prevista para 1S11.

## Projetos – Minerais Não Ferrosos (continuação)

Projeto	Orçamento		Status
	US\$ milhões		
	2010	Total	
Long-Harbour	441	2.821	Planta de processamento de níquel na província de Newfoundland and Labrador, Canadá, para produzir 50.000 toneladas métricas de níquel refinado por ano, e até 5.000 toneladas métricas de cobre e 2.500 toneladas métricas de cobalto, utilizando o concentrado da mina Ovoid no complexo de Voisey's Bay. O <i>start-up</i> está programado para 1S13.
Tres Valles	54	140	Localizado na região de Coquimbo, no Chile, tem capacidade de produção de 18.000 tpa de cobre catodo. Conclusão prevista para o 2S10.
Salobo	600	1.808	O projeto terá capacidade de produção anual de 100.000 toneladas métricas de cobre contido em concentrado. Implantação em andamento, com obras civis iniciadas. Conclusão prevista para o 2S11.
Expansão Salobo	66	1.025	O projeto ampliará capacidade de produção anual da mina de Salobo de 100.000 para 200.000 toneladas métricas de cobre contido em concentrado. Conclusão estimada para 2S13.
Konkola North	50	145	Mina subterrânea, localizada no cinturão do cobre na Zâmbia, com capacidade nominal de produção estimada em 44.000 tpa de cobre contido em concentrado. Este projeto é parte de uma parceria 50/50 com a ARM na África. O desenvolvimento se dará a partir do 2S10 e a conclusão está prevista para 2013, ainda sujeito à aprovação do Conselho de Administração.

## Projeto – Fertilizantes

Projeto	Orçamento		Status
	US\$ milhões		
	2010	Total	
Rio Colorado	304	4.118	O projeto compreende o desenvolvimento de uma mina com capacidade nominal inicial de 2,4 Mtpa de potássio – KCl, com potencial de expansão para 4,35 Mtpa, construção de ramal ferroviário de 350 km, instalação portuária e termoelétrica. A previsão de <i>start-up</i> é para 2S13. Este projeto está sujeito à aprovação do C. A.

## Projetos – Energia

Projeto	Orçamento		Status
	US\$ milhões		
	2010	Total	
Estreito	186	703	A usina hidrelétrica do Estreito, no rio Tocantins, entre os estados do Maranhão e Tocantins, já obteve licença de implantação e encontra-se em construção. A Vale possui participação de 30% no consórcio que construirá e operará a usina que terá capacidade instalada de 1.087 MW. A conclusão está prevista para 2S10.
Karebbe	126	410	Usina hidrelétrica de Karebbe na Indonésia tem como objetivo o suprimento de 130 MW para as operações da Indonésia, visando redução de custo de produção por substituição do uso de óleo e permitindo a potencial expansão da produção para 90.000 tpa de níquel em <i>matte</i> . Obras iniciadas e principais equipamentos adquiridos. A previsão de início de operação é 2S11.
Biocombustível	55	407	Consórcio com Biopalma para investir em biodiesel para suprir nossas operações de mineração e logística na região Norte do Brasil, usando a mistura B20 (20% de biodiesel e 80% de diesel), a partir de 2014. A participação no consórcio é de 41%. A parcela da produção de óleo será consumida pela planta de biodiesel, com capacidade estimada em 160.000 tpa.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz, CFA

marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer  
Jane Limamarianaperinger@bb.com.br  
janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

#### Consumo e Serviços Financeiros

Marianna Waltz  
Mário Bernardes Juniormarianna@bb.com.br  
mariobj@bb.com.br

#### Logística e Transportes

Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento e Sucroalcooleiro

Letícia Soares Campos

leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz

antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves  
Ney Fukuy Katayamahmoreira@bb.com.br  
neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição a qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Maurício Oliveira Guimarães  
Pedro Mendes Rauber  
Thiago Cogo Pires  
Wagner Silveira Neustaedter

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente - Marconi Maciel

### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32  
Jorge Bento  
Renata Kreuzig

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
Alex Freitas +44 (207) 3675842

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807  
Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712  
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713  
Richard Marmol +1 (646) 845-3716

### BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro RJ - Brasil

Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355