

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FIM DE CURSO

ANÁLISE DA COMPANHIA VALE DO RIO DOCE

Sergio dos Santos de Siqueira Filho

Nº de matrícula: 9916567

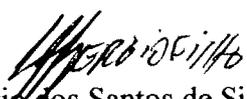
Orientador: José Henrique Tinoco de Araújo

Julho de 2004

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ANÁLISE DA COMPANHIA VALE DO RIO DOCE


Sergio dos Santos de Siqueira Filho

Nº de matrícula: 9916567

Orientador: José Henrique Tinoco de Araújo

Julho de 2004

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

| | |
|--|-----------|
| I. INTRODUÇÃO | 4 |
| II. CVRD | 5 |
| II.I Principais acontecimentos ocorridos no período entre sua criação até sua privatização:..... | 6 |
| II.II Principais Atividades : | 7 |
| II.III Visão Estratégica..... | 8 |
| II.IV Indicadores e Projetos Sociais..... | 8 |
| III. ANÁLISE DO DESEMPENHO AMBIENTAL..... | 10 |
| III.I Sistema de Gestão da Qualidade Ambiental..... | 11 |
| III.II Produção, Consumo e Conservação de Energia | 12 |
| IV. ANÁLISE DOS RESULTADOS DE 2003..... | 13 |
| V. DESEMPENHO ATUAL | 15 |
| V.I Orçamento em 2004..... | 16 |
| V.II Resumo do Orçamento de Investimentos para 2004..... | 17 |
| V.III Política Financeira..... | 18 |
| VI. PERFORMANCE DAS AÇÕES E RETORNO..... | 19 |
| VII. PRINCIPAIS NEGÓCIOS DA VALE DO RIO DOCE..... | 21 |
| VII.I Minerais Ferrosos..... | 21 |
| VII.II Minerais não-ferrosos..... | 22 |
| VII.III Logística..... | 23 |
| VII.IV Energia..... | 23 |
| VIII. PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS..... | 24 |
| VIII.I Operações com Alumínio..... | 24 |
| VIII.II Siderurgia..... | 24 |
| VIII.III Incorporações..... | 24 |
| VIII.IV Desinvestimentos..... | 25 |
| VIII.V Reestruturação..... | 26 |
| IX. ANÁLISE DE 2003 X 2002 | 28 |
| XI. VALOR DAS AÇÕES DA COMPANHIA..... | 32 |
| XI.I Análise da Sensibilidade..... | 33 |
| XII. CONCLUSÃO | 35 |
| XIII. BIBLIOGRAFIA..... | 37 |

I. INTRODUÇÃO

Esta introdução tem como objetivo apresentar a CVRD desde sua criação, passando pela sua evolução, diversificação e principais mudanças ocorridas ao longo de sua história.

O desempenho desta empresa ao longo de sua história de expansão tanto no mercado nacional quanto no global, além de tornar-se também uma empresa de atuação global, com presença em 4 continentes (Américas, Europa, África e Ásia). A empresa também possui negócio nos Estados Unidos, Peru e Chile, Argentina, França, Noruega, China Japão, Baharin, Gabão e Mongólia.

Seus produtos minerais são transformados em milhares de bens que fazem parte do dia-a-dia de milhões de pessoas em todo o mundo.

A Vale também possui um moderno sistema de Governança Corporativa, que ajuda a empresa a focar suas atividades e a implantar seu planejamento estratégico. O objetivo da empresa é ingressar no seleto grupo das 3 maiores mineradoras diversificadas do mundo até o final desta década. A empresa também busca alcançar a liderança no setor de logística da América Latina.

Seu desempenho ratifica o alinhamento da política com as necessidades do País: geração de empregos e renda, com investimentos em pesquisa para o pleno desenvolvimento das potencialidades.

Ao longo deste trabalho irei demonstrar análise dos principais negócios e estratégias da CVRD, analisando também sua precificação mais adequada.

Após esta introdução, passaremos por uma visão geral da empresa, sua evolução dentro dos principais fatos ocorridos até a sua privatização, principais atividades estratégicas. Será realizado também um comparativo dos resultados de 2002 contra 2003, analisando também o resultado do primeiro trimestre de 2004 e uma análise baseada no Fluxo de Caixa Descontado para precificação das ações mediante o resultado do primeiro trimestre de 2004.

II. CVRD

Criada em junho de 1942, por Getúlio Vargas, como empresa do governo federal e privatizada em maio de 1997, a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) é um dos maiores e mais importantes conglomerados empresariais do País, com atuação internacional e clientes em mais de 30 países. A definitiva afirmação da CVRD no mercado internacional de minério de ferro ocorreu na década de 60 quando as exportações somavam 11 milhões de toneladas por ano.

A mineradora foi incluída entre as seis maiores exportadoras de minério de ferro do mundo, conquistando mercados cativos e contratos de longo prazo fundamentais para sua expansão.

A Vale foi uma das primeiras companhias do mundo a funcionar como um sistema integrado de logística .

Em 1972, pesquisas concluíram que na Serra dos Carajás, no sul do Pará, se encontravam a maior reserva de minério de ferro do mundo, para viabilizar o Projeto Ferro Carajás, a CVRD construiu uma cidade para sete mil pessoas em plena Floresta Amazônica e a estrada de Ferro Carajás com 892 Km até o terminal marítimo de Ponta da Madeira, em São Luis(MA), com investimentos de US\$2,9 bilhões, Carajás foi considerado o maior empreendimento da época no Brasil.

Os anos 80 consolidaram a CVRD como importante prestadora de serviços de transporte, com a mais produtiva estrada de ferro do país, a Vitória-Minas, e a Doce Nave, tornando-se a maior produtora mundial de minério de ferro.

Em 1993, a CVRD passou a ser a maior produtora de ouro da América Latina. Em 1997, o Consórcio Brasil venceu o leilão de privatização da companhia.

Com relação ao meio ambiente a Vale do Rio Doce não considera que a qualidade ambiental seja apenas uma questão filantrópica ou de amor a natureza. Por esta razão a Vale desembolsou desde a década de 70 até 89 cerca de US\$ 236 milhões em meio ambiente, antes mesmo das questões ambientais ganharem maior peso, passando a ser tratadas como um problema econômico, não se restringindo mais apenas ao campo ecológico, após a Conferência das Nações Unidas para o desenvolvimento e Meio Ambiente ocorrida no Rio em 1992.

II.I Principais acontecimentos ocorridos no período entre sua criação até sua privatização:

1948 - Vale obtém lucro pela primeira vez.

1952 - 1,5 milhão de toneladas de minério de ferro são exportadas pela Vale, um recorde comemorado - hoje equivalente à exportações da empresa em uma semana.

1961 - O engenheiro Eliezer Batista assume a presidência da Vale.

1962 - Vale assina contrato com dez siderúrgicas japonesas. É criada a subsidiária Vale do Rio Doce Navegação.

1964 - Governo militar decide abrir a mineração ao capital externo.

1966-1º de abril - Vale inaugura o porto de Tubarão, em Vitória (ES). Totalmente mecanizado, deu à empresa condições de embarcar minério em grandes navios. É criada sua subsidiária internacional, a Itabira International & Co. Ltd.

1967 - A companhia de mineração US Steel descobre jazidas de ferro em Carajás. Criada a Florestas Rio Doce S.A., empresa de reflorestamento que marca o início da diversificação das atividades da Vale.

1969 - Início do boom siderúrgico mundial. Japão passa a ser o maior cliente da Vale, seguido pela Alemanha.

1970 - Pressionada pelo governo, a US Steel aceita dividir a exploração de Carajás com a Vale, que deteria 51% da associação, a AMZA (Amazônia Mineração S.A.). A norte-americana, com 49%, teria poder de vetar decisões.

1972 - Concluído o levantamento em Carajás, considerada a maior reserva de minério de ferro do mundo.

1975 - A Vale se transforma na maior exportadora de minério de ferro do mundo, com 47,3 milhões de toneladas.

1977 - Vale compra parte da US Steel e torna-se única acionista da AMZA, que se incorpora ao seu patrimônio.

1978 - Iniciada a construção da Estrada de Ferro Carajás.

1979 - Afastado em 1964, Eliezer Batista volta a presidir a Vale, onde fica até 1986. Nos anos 80, a Vale continuaria a diversificar suas áreas de atuação e ampliaria suas relações com a iniciativa privada.

1982 - Criada a Valesul, empresa que faz a Vale ingressar no setor de alumínio.

1985 - Entra em operação a mina de Carajás.

1986 - Começa a operar o terminal da Ponta da Madeira, em São Luís (MA), por onde escoia a produção de Carajás.

1987 - Empresa tem prejuízo de US\$ 170 milhões.

1988 - A Vale volta a dar lucro, de US\$ 210,5 milhões.

1997 - A Vale é privatizada.

A empresa passou por ambiciosa reestruturação após a privatização e principalmente com a conclusão da operação de venda das ações, em 2001, da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) na mineradora para a Bradespar e a Caixa de Previdência Funcionários do Banco do Brasil (PREVI). A partir daí vendeu participações em áreas fora do seu foco de atuação como projetos do setor de celulose e papel (Cenibra, Bahia Sul e, Florestas Doce) e engrossou investimentos com a compra das duas grandes mineradoras de ferro no Brasil, a Caemi e a Fertewco, além da Samitri, Samarco e da Socoimex.

Com essas aquisições, a Vale passou a deter 87% do mercado nacional de minério de ferro e aumentou seu poder de barganha nas negociações internacionais. Ampliou também o tamanho de suas reservas de minério de ferro. Em 1997, época da privatização, a empresa possuía apenas 22 anos de reservas no sistema sul, com as aquisições citadas acima, a empresa passou a ter reserva por mais de 60 anos.

II.II Principais Atividades :

A Companhia Vale do Rio Doce é a maior produtora e exportadora mundial de minério de ferro e pelotas e uma das principais produtoras globais de manganês e ferro-ligas. Suas atividades produtivas são realizadas em 11 estados brasileiros e no exterior, atuando nos Estados Unidos (aço), na França (ferro-ligas de manganês) e em Bahrain (pelotização). As principais linhas de negócios da empresa foram agrupadas em:

- minerais ferrosos: minério de ferro e pelotas, manganês e ferro-ligas;
- minerais não-ferrosos: ouro, caulim, potássio e cobre (em desenvolvimento);
- logística: ferrovias, terminais marítimos e navegação;
- energia: geração de energia elétrica;
- participações societárias: alumínio, aço e fertilizantes Complexo Industrial e Portuário de Tubarão (ES)

II.III Visão Estratégica

Entre as principais linhas de atuação estratégica buscando o crescimento e a geração de valor para os acionistas da companhia no futuro e as diretrizes estratégicas para seus principais negócios, destacam-se :

- Logística empresa de mineração diversificada, com foco global e negócios associados a geração de energia elétrica. Possui recursos estratégicos, ativos de classe mundial, competências básicas e oportunidades de crescimento orgânico requeridas para satisfazer as aspirações de valor de seus acionistas;
- Modelo de governança corporativa baseado no estabelecimento claro de papéis e responsabilidades do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva e na transparência do processo decisório;
- Modelo de gestão orientado para a criação de valor para os acionistas;
- Política de comunicação interna e externa com ênfase na transparência, com monitoramento do desempenho e do alcance das metas por projeto e unidade de negócio;
- Consolidação da liderança no mercado mundial de minério de ferro;
- Comprometimento com a proteção do meio ambiente, atuando como empresa socialmente responsável.

II.IV Indicadores e Projetos Sociais

A Fundação Vale do Rio Doce (FVRD), instrumento de ação social da CVRD realiza desde 1998, projetos voltados para a educação, o desenvolvimento social e a cultura, em parcerias com diversas organizações não-governamentais, prefeituras, empresas coligadas e controladas do Grupo CVRD, em 40 projetos e seis estados brasileiros onde a Vale atua. Em 2001, a CVRD aplicou R\$ 20 milhões na área social, com destaque para:

Educação

- Projeto Escola que Vale, que visa aumentar a eficácia das escolas públicas de ensino fundamental. Vem beneficiando mais de 15 mil alunos e educadores de 33 escolas do Pará, Maranhão, Minas Gerais e Espírito Santo.

-Projeto Educação nos Trilhos, que beneficia anualmente cerca de 600 mil usuários da Estrada de Ferro Carajás. As estações ferroviárias e o trem de passageiros, equipados com monitores de TV e vídeo, exibem programação educativa desenvolvida pelo Canal Futura sobre saúde, serviços, formação profissional e cidadania.

Desenvolvimento social

- Projeto Vale Informática: em parceria com o Comitê para a Democratização da Informática – CDI e com equipamentos de informática disponibilizados por empresas do Grupo CVRD foram criados, até dezembro de 2001, 300 postos de Informática e Cidadania, beneficiando cerca de 51 mil pessoas em sete estados onde a CVRD atua.

- Projeto Trem da Cidadania: oferece às comunidades do interior do estado do Maranhão a possibilidade de obter documentos essenciais ao exercício da cidadania, e dá atendimento médico e odontológico, promovendo ações preventivas de saúde pública, totalizando 118.684 atendimentos em 2001.

Cultura

No decorrer de 2001, o Museu Vale do Rio Doce, em Vitória, no Espírito Santo, abrigou importantes exposições nacionais e internacionais e recebeu mais de 60 mil visitantes.

Apoio às comunidades indígenas

O apoio às populações indígenas localizadas ao longo da Estrada de Ferro Carajás, realizado de acordo com as diretrizes da Política Indígena Brasileira, executada pela Funai, é uma das mais importantes iniciativas voluntárias da CVRD, iniciada já na fase de implantação do projeto Ferro Carajás. Em 2001, a empresa deu continuidade às ações nas áreas de saúde, educação, infra-estrutura e apoio ao desenvolvimento das comunidades indígenas.

Em convênio com o estado do Maranhão e com a Universidade Federal do Maranhão, despendeu R\$ 250 mil para a realização de um diagnóstico das comunidades Caru, Pindaré, Alto Turiaçu, Guajajara e Guajá, com o objetivo de elaborar um plano de longo prazo para aprimoramento das ações do governo estadual e da Funai.

III. ANÁLISE DO DESEMPENHO AMBIENTAL

As iniciativas de aprimoramento da qualidade ambiental das atividades operacionais da CVRD abrangem todas as áreas da empresa. As ações mais relevantes realizadas agrupadas por categoria são :

Qualidade do ar

Em todas as instalações da CVRD são aplicadas medidas de controle e monitoramento das emissões de poluentes atmosféricos, com o emprego das tecnologias mais apropriadas às atividades ou processos de cada unidade operacional, observados os requisitos da legislação e das condicionantes das Licenças Ambientais.

Controle da poluição do ar no Complexo Industrial de Tubarão

Nos últimos doze anos, a CVRD investiu mais de US\$ 90 milhões no controle das emissões de particulados no Complexo de Tubarão, alcançando uma redução de cerca de 75% da carga lançada. Para tanto, a CVRD instalou precipitadores eletrostáticos nas chaminés primárias e secundárias das usinas de pelotização, operando com uma eficiência superior a 95% e monitorados por sistemas contínuos de medição.

Água e efluentes

A CVRD racionaliza o consumo de água e minimiza o lançamento de efluentes nos corpos de água, implantando melhorias nos sistemas de tratamento, com planos de monitoramento aprovados pelos órgãos ambientais. Dentre os diversos projetos implantados, destaca-se o aumento das taxas de recirculação de água industrial, principalmente nas usinas de pelotização e para uso nos processos de aspersão das pilhas de minério e carvão e na umectação das vias das minas.

Gestão de resíduos

O Programa de Gestão de Resíduos da CVRD contempla procedimentos de controle e minimização da geração, acondicionamento, transporte e disposição final dos resíduos, em conformidade com requisitos legais e normativos. No Complexo de Tubarão, são geradas cerca de 3,8 mil toneladas mensais de resíduos, dos quais 92% são direcionados à reciclagem. Os demais são dispostos em aterro industrial da CVRD.

Reabilitação de áreas degradadas

Em 2001, foi iniciada a reabilitação de sete minas já encerradas, que totalizam 436 hectares, bem como recuperados 225 hectares de áreas marginais a um dos ramais da Estrada de Ferro Vitória a Minas e 153 hectares no município de Ibituruna (MG), afetados por um incêndio acidentalmente causado pelas atividades de manutenção da linha férrea.

III.1 Sistema de Gestão da Qualidade Ambiental

O Sistema de Gestão da Qualidade Ambiental (SGQA) da CVRD é baseado nas especificações da norma ISO 14001 e seu contínuo aprimoramento é verificado rotineiramente pelas auditorias internas e por entidades independentes nas unidades certificadas.

Licenciamento

A plena conformidade legal é o patamar mínimo a ser cumprido pelas unidades operacionais, observando-se ainda as normas técnicas e os padrões internos da CVRD, que preconizam posturas preventivas e pró-ativas. Para tanto, todas as atividades operacionais da CVRD são licenciadas e é realizado o acompanhamento de todas as condicionantes dessas licenças, fornecendo-se aos órgãos de controle as evidências do seu cumprimento.

Onde necessário, o aprimoramento das condicionantes leva à celebração de documentos específicos, tais como a Licença Operacional Corretiva de Itabira, que contempla a implementação, pela CVRD, de 52 ações preventivas e corretivas, envolvendo recursos da ordem de US\$ 15 milhões e o Termo de Compromisso firmado com a Secretaria Estadual de Meio Ambiente e com a Prefeitura Municipal de Vitória (ES), com investimentos totais previstos de US\$ 25 milhões.

III.II Produção, Consumo e Conservação de Energia

A CVRD vem atuando em diversas frentes de trabalho na área de energia. De um lado, são realizados investimentos em usinas hidrelétricas; de outro, as unidades industriais investem em medidas de racionalização e conservação de energia em seus processos produtivos. A CVRD participa atualmente em nove projetos de usinas hidrelétricas, com capacidade instalada total de 3.364 MW. Desses empreendimentos, duas usinas já estão em operação, totalizando 322 MW, cinco estão em construção e duas em fase de licenciamento ambiental.

IV. ANÁLISE DOS RESULTADOS DE 2003

A CVRD obteve lucro líquido de R\$ 4,509 bilhões em 2003, sendo dois fatores importantes para essa marca. O primeiro foi aumento de R\$4,765 bilhões na receita operacional líquida e de R\$ 3,152 bilhões nas variações monetárias.

Por outro lado, o custo dos produtos vendidos aumentou 43,7%, R\$ 3,339 bilhões. Uma parcela desse aumento é devida à consolidação integral da Caemi e FCA a partir de setembro de 2003 e pela consolidação integral da Alunorte durante o ano passado contra apenas seis meses de 2002.

Foi provisionado R\$ 898 milhões para pagamento de imposto de renda e contribuição social em 2003, contrastando com crédito fiscal de R\$ 634 milhões em 2002. Esta variação deve-se ao aumento substancial do lucro tributável e à queda de incentivos fiscais.

Os negócios com minerais ferrosos concorreram com 69,1% do EBITDA total, alumínio com 14,1%, logística 8,9%, participações em empresas siderúrgicas 5,8%, minerais não ferrosos 1,6%, e outras áreas com 0,5%. O lucro líquido da Controladora caiu de R\$ 1,278 bilhão no 3T03 para R\$ 792 milhões no 4T03.

O resultado de participações societárias foi o principal responsável pela redução do lucro, tendo em vista o declínio de R\$ 338 milhões entre os trimestres. A Itaco sofreu diminuição de R\$ 117 milhões no resultado e a Florestas Rio Doce de R\$ 44 milhões, em função do efeito da variação da taxa de câmbio real/dólar norte americano sobre os ativos denominados em moeda estrangeira. Foi contabilizado aumento de R\$ 116 milhões de provisão para perdas na CFN devido à sua venda, tendo ocorrido também diminuição de R\$ 50 milhões e R\$ 27 milhões nos resultados da FCA e Docenave, respectivamente. Outro item que contribuiu para a queda do lucro foi o aumento de R\$ 197 milhões no CPV, dos quais R\$ 140 milhões são referentes ao efeito do impacto da incorporação da Ferteco na CVRD.

O resultado financeiro líquido diminuiu em R\$ 104 milhões, o que teve origem principalmente no crescimento de R\$ 44 milhões das despesas financeiras associadas a contingências trabalhistas, cíveis e fiscais e na queda de R\$ 34 milhões no ganho com derivativos.

A receita bruta anual da Controladora cresceu 21% entre 2002 e 2003, atingindo R\$ 10,367 bilhões.

Durante o ano de 2003, a CVRD realizou investimentos da ordem de US\$ 1,819 bilhão. Os principais investimentos em projetos foram os seguintes:

- US\$ 61,0 milhões no aumento da capacidade anual de produção de minério de ferro de Carajás em 14 milhões toneladas.
- US\$ 27,7 milhões no desenvolvimento das minas de Fábrica Nova e Brucutu.
- US\$ 9,9 milhões na construção do Pier III de Ponta da Madeira.
- US\$ 329 milhões no projeto de cobre do Sossego.
- US\$ 28,4 milhões na expansão de capacidade da mina de potássio de Taquari-Vassouras.
- US\$ 156 milhões na aquisição de 1.860 vagões e 44 locomotivas para transporte de minério de ferro e 57 locomotivas e 1.126 vagões para a movimentação de carga geral.
- US\$ 17,5 milhões na construção da usina hidrelétrica de Candonga.
- US\$ 69 milhões em exploração mineral, tendo sido US\$ 50 milhões gastos pela CVRD e US\$ 19 milhões investidos pelo BNDES, de acordo com o Contrato de Risco Mineral firmado em 1997. Os restantes 18%, foram destinados à busca de jazidas no exterior.
- Os gastos com aquisições compreenderam a compra do controle integral da Rana, agora Rio Doce Manganese Norway, produtora de ligas de ferro manganês, por US\$ 17,6 milhões, ações da CST por US\$ 57,8 milhões, o que elevou nossa participação no capital dessa siderúrgica de 22,85% para 28,02%, e de 50% das ações ordinárias e 40% das ações preferenciais da Caemi por US\$ 426,4 milhões.

Após esta aquisição, a CVRD passou a controlar a Caemi, detendo 100% de seu capital votante e 40% das ações preferenciais, correspondendo a 60,2% do capital total.

V. DESEMPENHO ATUAL

A CVRD obteve lucro de R\$ 4,509 bilhões em 2003, correspondente a R\$ 11,75 por ação, o qual se constituiu no mais elevado de sua história. Esse resultado foi mais que do que o dobro do registrado em 2002 e 47,8% acima da marca recorde anterior de 2001, R\$ 3,051 bilhões.

A geração de caixa consolidada, medida pelo EBITDA (lucro antes de despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização) foi igual a R\$ 7,765 bilhões, configurando outro recorde. O EBITDA de 2003 cresceu 17,5% relativamente ao de 2002.

O ROE, retorno sobre o patrimônio líquido, foi de 30,2% contra 16% em 2002.

Diversos outros recordes foram batidos em 2003:

- A receita bruta consolidada foi de R\$ 20,219 bilhões, superando em 32,4% a obtida no ano anterior, de R\$ 15,267 bilhões;
- As receitas de exportações foram de US\$ 3,952 bilhões, apresentando crescimento de 24,6% ante os US\$ 3,173 bilhões gerados em 2002.

As exportações líquidas da Companhia, foram de US\$ 3,422 bilhões, o que representou 13,8% do superávit comercial do Brasil em 2003.

Com relação as exportações a CVRD se posiciona como maior exportadora privada do Brasil e a empresa que mais contribui para o saldo da balança comercial do País. Os bons resultados da CVRD são devidos ao considerável crescimento da demanda global por minérios e metais e ao forte compromisso com a geração de valor para o acionista. Isto implica na execução consistente da estratégia de negócios, com esforços concentrados na maximização do desempenho dos ativos existentes, na disciplina na alocação do capital para investimentos em crescimento orgânico e aquisições e na redução de seu custo.

Os dividendos distribuídos pela CVRD em 2003 resultaram em rendimento médio (*dividend yield*) de 3,4% em dólares norte-americanos (USD). No período 1999-2003 o *dividend yield* médio das ações da CVRD foi de 5,6%, o mais elevado dentre as maiores empresas globais de mineração e metais. Em janeiro de 2004 foi divulgada a proposta da Diretoria Executiva para pagamento de remuneração mínima ao acionista para o ano de 2004 no valor de US\$ 1,43 por ação, totalizando US\$ 550 milhões. O valor proposto é consistente com a evolução esperada do fluxo de caixa livre e com a manutenção de níveis prudentes da alavancagem financeira da CVRD.

A Controladora realizou investimentos de US\$ 1.819,2 milhões em 2003, sendo

US\$ 502 milhões referentes a aquisições.

Fatos Relevantes

No ano passado a Vale concluiu negociações que possuem importantes implicações para os negócios de minério de ferro da companhia. Ela emitiu e colocou no mercado global de capitais um *bond* de 30 anos e aprovado substancial orçamento de investimentos para este ano de 2004.

No que tange a sua estrutura operacional , a CVRD incorporou em dezembro de 2003 as seguintes empresas: Rio Doce Geologia e Mineração S.A. – Docegeo (Docegeo), Mineração Serra do Sossego S.A. (MSS), Vale do Rio Doce Alumínio S.A. – Aluvale (Aluvale) e Mineração Vera Cruz S.A (MVC).O objetivo desse processo é a redução de custos e o aumento da transparência.

Em janeiro de 2004, a CVRD emitiu US\$ 500 milhões em bônus de dívida , o CVRD 2034 , com prazo de 30 anos. Esta emissão é a mais longa já efetuada por uma empresa brasileira no mercado internacional de capitais. Esta emissão representa o crédito puro da Companhia e recebeu classificação de risco Ba2 pela Moody's Investor Service e levando para o investidor um retorno de 8,35% ao ano.

V.I Orçamento em 2004

Em janeiro desse ano a Vale anunciou um programa de investimentos de US\$1,815 bilhões, com dispêndios em crescimento no valor de US\$1,075 bilhão na área de exploração mineral e projetos e *stay-in-business capex* (manutenção, modernização, proteção ao meio ambiente, tecnologia da informação) no valor de US\$ 461 milhões.

O montante alocado a projetos novos (*greenfield*) e à ampliação de capacidade de projetos já existentes (*brownfield*) é de US\$ 1,011 bilhão. As iniciativas mais importantes se dedicam à expansão de capacidade produtiva de minério de ferro, bauxita, alumina e potássio, à conclusão do projeto de cobre do Sossego, ao início do desenvolvimento do projeto 118, à geração de energia elétrica e à aquisição de vagões e locomotivas para o transporte de minério de ferro e de carga geral. Os projetos em desenvolvimento adicionarão à capacidade produção anual da CVRD ao longo dos próximos anos 73 milhões de toneladas de minério de ferro, 4,5 milhões de toneladas de bauxita, 1,8 milhão

de toneladas de alumina, 250.000 toneladas de potássio e 185.000 toneladas de cobre. Os custos do investimento por tonelada de capacidade situam-se em todos os projetos em níveis extremamente competitivos, sendo capazes, portanto, de gerar considerável valor para os acionistas da Companhia.

Com a entrada em operação das usinas hidrelétricas de Candonga e Aimorés em 2004, haverá geração adicional de energia elétrica de 119 MW. Isto, somado ao que é produzido pelas usinas já em operação, Igarapava, Porto Estrela e Funil, viabilizará o suprimento, com fontes próprias, do consumo de eletricidade do Sistema Sul (minas de minério de ferro, Estrada de Ferro Vitória a Minas, porto e usinas de pelotização de Tubarão) e de parte do consumo das minas de cobre em Carajás.

As compras de 88 locomotivas e 3.178 vagões viabilizarão aumento da frota da CVRD – de 744 locomotivas e 30.473 vagões ao final de 2003 – em magnitude necessária para tornar factível o transporte da produção adicional de minério de ferro e o incremento dos serviços de logística para clientes. A maior parte do investimento em material rodante será dedicado ao transporte de carga geral, com a aquisição programada de 82 locomotivas e 1.921 vagões.

O programa de exploração mineral da CVRD, de US\$ 78 milhões para 2004, possui abrangência *multicommodity*, envolvendo pelo menos sete diferentes minerais, e cobertura global. Apesar de 77,1% dos gastos planejados serem dedicados ao Brasil - 41,6% do total na província mineral de Carajás .

V.II Resumo do Orçamento de Investimentos para 2004

| Por tipo de Dispêndio | US\$ milhões | % |
|----------------------------|----------------|---------------|
| Manutenção / Meio Ambiente | 322,0 | 17,7% |
| Modernização | 149,4 | 8,2% |
| Tecnologia de Informação | 74,3 | 4,1% |
| Pesquisa e Desenvolvimento | 63,6 | 3,0% |
| Projetos | 1.137,7 | 62,7% |
| Exploração Mineral | 78,0 | 4,3% |
| Total | 1.815,0 | 100,0% |

| Por Categoria | US\$ milhões | % |
|----------------------|---------------------|----------------|
| Crescimento | 1.201,7 | 66,2% |
| Carentes | 613,3 | 33,8 % |
| Total | 1815,0 | 100,0 % |

V.III Política Financeira

São três os grandes vetores que compõe a Política Financeira da Empresa :

- Redução do custo de capital ;
- Alongamento do perfil da dívida, com a consequente redução do risco de refinanciamento ;
- Maximização de eficiência na gestão de caixa.

Como resultado desta diretriz a Vale em 2003, aumentou o prazo médio de sua dívida de 2,98 anos, no final de 2002, para 6,47 anos em janeiro 2004 reduzindo significativamente o risco de refinanciamento.

A precificação dos títulos CVRD 2013 e 2034 levou a uma reavaliação de risco da CVRD por parte do mercado de capitais, o que possibilitou uma substancial redução em seu custo de capital.

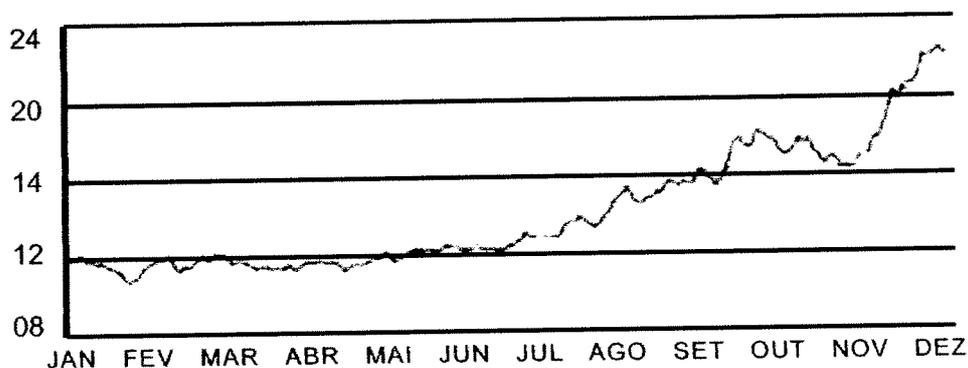
A emissão desses títulos mais longos ,é uma marca no mercado nacional , já que nenhuma outra empresa realizou uma emissão com este prazo.

VI. PERFORMANCE DAS AÇÕES E RETORNO

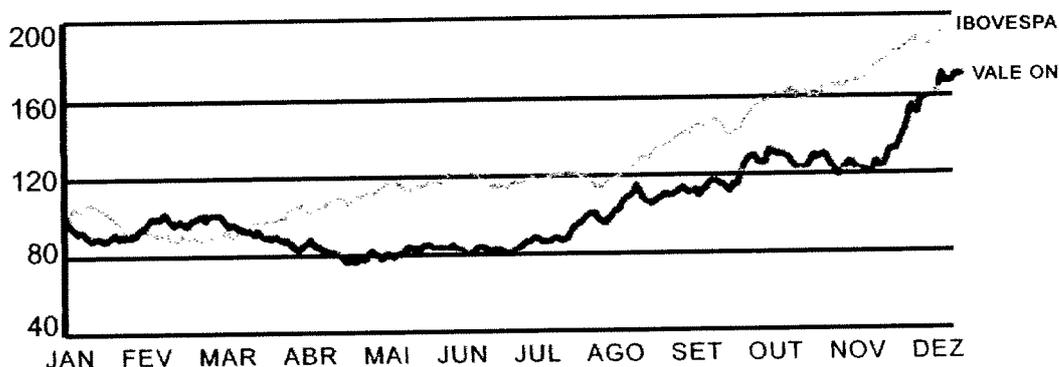
O desempenho do preço das ações é um bom indicador do ritmo de atividade econômica sinalizando com 6 a 9 meses de antecedência mudanças no crescimento econômico.

Depois de 3 anos de queda consecutiva, o ano de 2003 foi extraordinariamente bom para o desempenho das bolsas em todo o mundo. O terceiro trimestre de 2003 apresentou-se como o melhor da economia mundial desde 1997, tendo o PIB Global crescido à taxa de 5,4% ao ano, influenciado principalmente pela expansão da economia americana, de 8,2%.

VALOR DE MERCADO
US\$ BILHÕES

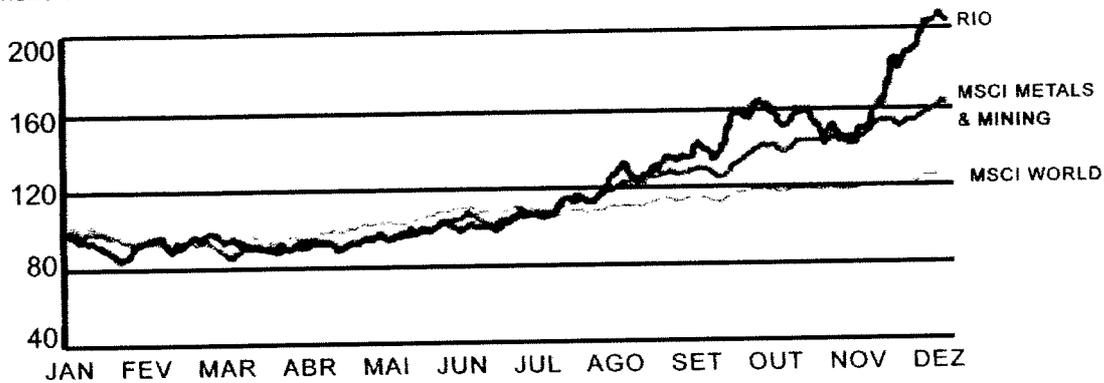


VALE ON X IBOVESPA - 2003
Número-Índice: 31/12/2002 = 100



RIO X MSCI METALS & MINING X MSCI WORLD - 2003

Número-índice: 31/12/2002 = 100



O valor da capitalização de mercado da Vale aumentou em US\$ 10,7 bilhões em um ano, atingindo US\$ 21,762 bilhões ao final de dezembro de 2003, o preço do Rio, ADR representativo das ações ordinárias, aumentou 102,4% durante 2003.

No mercado local, as ações ordinárias (VALE 3) apresentaram valorização de 64,7%, enquanto que as preferenciais (VALE 5) valorizaram 58%. Além disso, ampliou-se substancialmente a liquidez das ações da companhia, com o volume diário de negociações atingindo, aproximadamente 1,5 milhões de ações durante o último mês do ano de 2003.

Com 93,7% em 2003 a Vale obteve, o mais elevado retorno total acionista – TSR (total shareholder return) entre as maiores empresas de mineração e metais do mundo. Nos últimos 5 anos (1999-2003) o TSR médio da companhia foi de 40,2%, o que evidencia a boa remuneração constantemente proporcionado aos acionistas.

Medido em dólares americanos o TSR é a medida que melhor resume a criação de valor para o acionista, pois reflete a apreciação das ações sob a forma de ganhos de capital e a distribuição de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio.

Em 2003, em seu primeiro ano após implementação da Política de Remuneração ao Acionista, a Vale distribuiu sob a forma de juros sobre o capital próprio, R\$ 5,04 por ação, totalizando R\$ 1.930 bilhões. No ano de 2002, os dividendos distribuídos pela Vale proporcionaram aos seus acionistas um rendimento médio (dividend yield) de 3,4% em dólares norte americanos. Porém no período compreendido entre os anos de 1999-2003, o dividend yield foi de 5,6% em dólares norte americanos, o mais elevado dentre as maiores empresas globais de mineração e metais.

VII. PRINCIPAIS NEGÓCIOS DA VALE DO RIO DOCE

VIII.1 Minerais Ferrosos

Minério de Ferro e Pelotas

As principais atividades de mineração envolvem o minério de ferro, o qual é operado em dois sistemas integrados de primeira linha no Brasil para a produção e a distribuição do minério, cada um formado por minas, ferrovias e terminais marítimos. O Sistema Sul, com base nos estados de Minas Gerais e Espírito Santo, contém um total de reservas de minério de ferro provadas e prováveis de aproximadamente 2,3 bilhões de toneladas. O Sistema Norte, com base nos estados do Pará e Maranhão, contém um total de reservas de minério de ferro provadas e prováveis de aproximadamente 1,2 bilhões de toneladas. Atualmente, a Vale opera nove usinas de pelotização, seis delas organizadas como *joint ventures* com parceiros internacionais e, adicionalmente, participa com 50% no capital social da Samarco, que possui e opera duas usinas de pelotização e na GIIC (Bahrein) que opera uma usina. Mudanças cíclicas na demanda mundial por produtos de aço influenciam preços e volumes de venda no mercado mundial de minério de ferro. Fatores diversos influenciam os preços, tais como o teor de ferro em cada jazida, os vários processos de beneficiamento e purificação exigidos para produzir o produto final, o tamanho das partículas, o teor de umidade e o tipo e concentração de contaminantes (tais como fósforo, alumina e manganês) no minério. Custos de transporte também influenciam os preços contratuais.

Atualmente, a Vale não realiza hedge de minério de ferro e pelotas.

Manganês e Ferroligas

Esta atividade dá-se por intermédio das controladas RDM, localizada na Bahia, Urucum, localizada no Mato Grosso, Rio Doce Manganèse Europe, localizada na França, e Rio Doce Manganese Norway, localizada na Noruega. O minério é extraído da Mina do Azul, na região de Carajás, no estado do Pará, e da Mina de Urucum, na região do Pantanal, no estado do Mato Grosso do Sul. Em ambas as unidades o beneficiamento é feito local.

VII.II Minerais não-ferrosos

Ouro

As operações de produção de ouro, conduzidas pela própria Companhia, foram encerradas em 2003, com a venda da mina de Fazenda Brasileiro, localizada na Bahia. As operações retornarão com o início das atividades do cobre, do qual o ouro será obtido como subproduto.

Potássio

O potássio é encontrado na natureza em jazidas de salgema, sendo uma importante matéria-prima para a produção de fertilizantes.

A Companhia mantém arrendada desde 1995 uma mina de potássio (única mina desse tipo no Brasil), no estado de Sergipe, da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, com capacidade nominal de produção correspondente a 600 mil toneladas por ano.

Caulim

O caulim é uma argila branca fina de silicato de alumínio, utilizada nas indústrias de papel, cerâmica e farmacêutica como agente de revestimento e preenchimento. As atividades comerciais de caulim dão-se por intermédio da controlada Pará Pigmentos S.A. e, de forma indireta, da Cadam, através da Caemi. A Pará Pigmentos iniciou suas operações em 1996, com capacidade instalada de 300 mil toneladas/ano e no segundo semestre de 2002 concluiu a expansão de sua capacidade produtiva para 600 mil toneladas/ano. A Cadam dedica-se à extração e ao beneficiamento de caulim com minas localizadas no estado do Amapá, em região próxima às instalações de beneficiamento e embarque, situadas no estado do Pará, tendo capacidade produtiva de 810 mil toneladas/ano.

Cobre

Atividade ainda em fase de implantação. A Companhia detém 100% dos projetos das minas de Sossego e Salobo, localizadas na região de Carajás, com capacidade produtiva estimada de 140 mil toneladas e 200 mil toneladas de cobre por ano, respectivamente. Participa ainda em *joint ventures* de quatro projetos brasileiros de desenvolvimento de cobre em Carajás. Estes seis projetos contêm aproximadamente 1,7 bilhão de toneladas de recursos, com um teor médio de minério de 1,02%.

VII.III Logística

A Vale presta diversos serviços de logística aos clientes. Construído originariamente para servir à atividade comercial de minério de ferro, o sistema de logística inclui a Estrada de Ferro Vitória a Minas e o Complexo Portuário de Tubarão, no Sistema Sul, e a Estrada de Ferro Carajás e o Terminal Marítimo de Ponta da Madeira, no Sistema Norte. Adicionalmente, a Companhia controla a Ferrovia Centro-Atlântica S.A. - FCA. As principais cargas transportadas por suas estradas de ferro são o minério de ferro próprio, aço, carvão, ferro-gusa e calcário, transportados para siderúrgicas localizadas nos estados de Minas Gerais e Espírito Santo. Além disso, a Companhia transporta produtos agrícolas, principalmente grãos. A Vale cobra tarifas de mercado pelo frete de terceiros, que variam com base na distância percorrida e na densidade da carga em questão.

VII.IV Energia

A Companhia possui participação em nove consórcios de usinas hidrelétricas, das quais três encontram-se em operação, duas estão programadas para entrar em operação em 2004 e quatro ainda não tiveram suas obras iniciadas. Neste total não se inclui o Consórcio Geração Santa Isabel, cuja devolução foi solicitada à Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, devido à impossibilidade de obtenção de licença ambiental, tendo em vista que o Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis – IBAMA, considerou o empreendimento inviável do ponto de vista ambiental. Os investimentos da Companhia no setor têm como objetivo otimizar o suprimento de energia elétrica do Grupo.

VIII. PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS

VIII.I Operações com Alumínio

A Companhia vende alumínio, alumina e bauxita em um mercado mundial ativo em que os preços são determinados com base nos valores da *commodity* (alumínio primário), negociado na Bolsa de Metais de Londres e na Commodity Exchange, Inc. (Bolsa de Commodities), ou Comex, na época da entrega.

Até 30/12/03, a Companhia conduziu suas operações com alumínio através de sua subsidiária integral Aluvale, que foi incorporada nessa data. As operações com alumínio são realizadas, fundamentalmente, através de *joint ventures* que se dedicam à extração de bauxita, ao refino de alumina, à fundição e ao comércio de alumínio. A operação de extração de bauxita se dá através de uma participação de 40% na *joint venture* Mineração Rio do Norte S.A. – MRN, que detém substanciais reservas de bauxita com baixo índice de separação e alta taxa de recuperação. Detemos uma participação de 57,03% no capital votante de uma *joint venture* de refino de alumina, a Alunorte.

Atua também na fundição de alumínio através da Albras e da Valesul, nas quais detemos participação de 51% e de 54,51%, respectivamente.

VIII.II Siderurgia

As atividades comerciais de aço ocorrem por intermédio da controlada de controle compartilhado CST (28% do capital total), que comercializa placas de aço nos mercados interno e externo e da CSI (50% do capital total), uma companhia situada na Califórnia, que manufatura vários produtos derivados de aço, e da coligada Usiminas (11% do capital total).

VIII.III Incorporações

Ferteco

Em 29/08/03, a Vale aprovou a incorporação da Ferteco Mineração S.A. – Ferteco. Essa incorporação não acarretou na emissão de novas ações nem alteração no capital social da Companhia. Os ativos da Ferteco foram incorporados pelo valor contábil de 31/07/03, de R\$ 1.307 milhões. A Companhia assumiu incondicionalmente todos os bens, direitos e obrigações da Ferteco, de ordem legal ou convencional, nos termos da legislação vigente.

A incorporação produziu, a partir do terceiro trimestre de 2003, efeitos nas demonstrações contábeis da Companhia Controladora.

Entretanto, as demonstrações contábeis consolidadas não foram impactadas, pois os resultados da Ferteco já eram consolidados, uma vez que a Vale possuía, desde o segundo trimestre de 2001, 100% do capital social .

A exploração de sinergias entre as duas empresas vem se materializando através da redução direta de custos e da obtenção de maior flexibilidade operacional na produção de minério de ferro e nas operações de logística com a geração de valor para os acionistas da Companhia.

Celmar

Em 29/08/03 foi aprovada a incorporação da Celmar S.A. – Indústria de Celulose e Papel. A Celmar possuía 30.000 hectares de florestas renováveis de eucalipto, que após incorporados, foram aportados na Ferro Gusa Carajás S.A. (Empresa criada para construção de uma planta no Norte do Brasil).

Docegeo, MSS, Aluvale E MVC

Em 30/12/03 foi aprovada a incorporação das empresas Rio Doce Geologia e Mineração S.A. –Docegeo, Mineração Serra do Sossego S.A. – MSS, Vale do Rio Doce Alumínio S.A. – Aluvale e Mineração Vera Cruz S.A. – MVC. Nenhuma destas incorporações envolveu a emissão de novas ações nem alteração no capital social da Vale. Os ativos da Docegeo, MSS, Aluvale e MVC foram incorporados na Vale pelo valor contábil do balanço patrimonial referente a 30/11/03 e a Companhia assumiu incondicionalmente todos os bens, direitos e obrigações das empresas incorporadas, de ordem legal ou convencional, nos termos da legislação vigente. Estas incorporações tiveram como objetivo a simplificação da estrutura organizacional da Companhia.

VIII.IV Desinvestimentos

Fazenda Brasileiro

Em 15/08/03 a Companhia concretizou a venda dos ativos relacionados à mina de ouro de Fazenda Brasileiro, para a Yamana Resources Inc. (Yamana), empresa de mineração canadense. O valor da transação totalizou R\$ 63.

Fosfertil

Em 24/10/03 a subsidiária Companhia Paulista de Ferro Ligas – CPFL concretizou a venda de ações da Fertilizantes Fosfatados S.A. – Fosfertil para a Bunge Fertilizantes S.A. por R\$ 240. O lucro da operação totalizou R\$ 174.

Esta transação alinha-se com o foco da Vale em mineração e logística e com a estratégia de venda de participações que tenham assumido o caráter de investimento de portfólio.

VIII.V Reestruturação

Manganês e Ferroligas

Em 28/10/03 a Vale promoveu alguns passos para a simplificação da estrutura operacional de seus negócios de manganês e ferroligas. Sua subsidiária SIBRA passou, desde o dia 15/10/03, a ser denominada Rio Doce Manganês S.A. – RDM. Os ativos operacionais das empresas controladas pela RDM, entre os quais os da Companhia Paulista de Ferro Ligas – CPFL, foram transferidos para a própria RDM a partir de janeiro de 2004.

Atualmente os principais ativos da RDM são a Mina do Azul, localizada em Carajás, no estado do Pará, com capacidade anual de produção de 2 milhões de toneladas de minério de manganês, e uma planta produtora de ferroligas de manganês com capacidade de 180.000 toneladas por ano, em Simões Filho, no estado da Bahia. A CPFL possui quatro plantas produtoras de ferroligas no estado de Minas Gerais (Barbacena, Ouro Preto, Santa Rita e São João del Rei). Com a incorporação dos ativos da CPFL e das demais empresas controladas, produtoras de minério de manganês de menor porte localizadas nos estados de Minas Gerais e Bahia (Minérios Metalúrgicos do Nordeste S.A., Mineração Urandi S.A. e Sociedade Mineira de Mineração Ltda.), a RDM contará com capacidade total de produção anual de 2.330.000 toneladas de minério de manganês e 350.000 toneladas de ferroligas.

Desta forma, as operações de manganês e ferroligas da Vale serão conduzidas por quatro subsidiárias integrais: RDM, Urucum Mineração S.A., em Corumbá, no estado de Mato Grosso do Sul, Rio Doce Manganês Europe – RDME, em Dunkerque, na França, e Rio Doce Manganês Norway – RDMN, em Mo I Rana, na Noruega.

A Vale é a segunda maior produtora mundial de minério de manganês, com capacidade de produção total de 2,9 milhões de toneladas por ano, calculado com base no manganês contido.

Com relação a área de logística a Vale em novembro de 2003 a Vale conclui a reestruturação de participações societárias em empresas de logística com a realização de um conjunto de transações objetivando a eliminação das relações entre a Vale e a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN na estrutura acionária da Ferrovia Centro-Atlântica S.A. – FCA, Companhia Ferroviária do Nordeste – CFN e CSN Aceros S.A., a saber:

- a) a venda da totalidade das ações da FCA detidas pela CSN para a Mineração Tacumã Ltda., empresa controlada pela Vale;
- b) a venda da totalidade das ações da CFN, de propriedade da Vale, para a CSN e Taquari Participações S.A.;
- c) a venda pela Itabira Rio Doce Company Limited, empresa controlada pela Vale, da totalidade das ações da CSN Aceros, acionista da Sepetiba Tecon S.A. – STSA, para a CSN Panamá S.A., controlada da CSN;
- d) a transferência da totalidade das debêntures conversíveis em ações de emissão de STSA detidas pela Vale para a CSN;
- e) a assinatura de contratos de prestação de serviços de movimentação de contêineres entre a STSA e a Vale, de transporte ferroviário de calcário entre a FCA e a CSN e de transporte ferroviário de calcário dolomítico e bentonita entre a CFN e a Vale.

As obrigações de compra e venda acima mencionadas constituíram um negócio único, que resultou em desembolso líquido pela CVRD do valor de R\$ 23 milhões.

IX. ANÁLISE DE 2003 X 2002

A Vale registrou lucro líquido de R\$ 4,5 bilhões em 2003, ante R\$ 2,0 bilhões em 2002. O resultado foi recorde, porém, observou-se perda de rentabilidade no 4º trimestre quando apresentou lucro de R\$ 792 milhões ante R\$ 1.278 milhões no 3º trimestre. A seguir pode-se observar a evolução dos principais números:

| R\$ milhões - Controladora | 1T 03 | 2T 03 | 3T03 | 4T03 | 2003 | 2002 | Var. % 03/02 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|--------------|
| Receita Operacional Líquida | 2.417 | 2.119 | 2.679 | 2.798 | 10.013 | 8.237 | 21,6% |
| Lucro Bruto | 1.169 | 908 | 1.328 | 1.250 | 4.656 | 4.104 | 13,4% |
| Margem Bruta (%) | 48,4% | 42,9% | 49,6% | 44,7% | 46,5% | 49,8% | -3,3 p.p. |
| Res. Participações Societárias | 335 | 151 | 487 | 149 | 1.122 | 1.564 | -28,3% |
| Despesas Operacionais | (285) | (308) | (226) | (357) | (1.176) | (1.089) | 8,0% |
| EBIT | 885 | 600 | 1.102 | 893 | 3.480 | 3.015 | +15,4% |
| EBIT (%) | 36,6% | 28,3% | 41,1% | 31,9% | 34,8% | 36,6% | -1,8 p.p. |
| EBITDA | 1.148 | 983 | 1.506 | 1.239 | 4.877 | 3.974 | 22,7% |
| EBITDA (%) | 47,5% | 46,4% | 56,2% | 44,3% | 48,7% | 48,3% | +0,4 p.p. |
| Resultado Financeiro | 145 | 783 | (273) | (261) | 394 | (3.226) | |
| IR e Contribuição Social | (200) | (259) | (38) | 11 | (486) | 690 | |
| Lucro Líquido | 1.164 | 1.275 | 1.278 | 792 | 4.509 | 2.043 | 120,7% |

Destaca-se no resultado do ano o crescimento de 21,6% do faturamento da controladora, reflexo do maior volume vendido de minério de ferro e pelotas (+7,9%), que atingiu 157,9 milhões de toneladas, e do reajuste dos preços. No entanto, houve perda de 3,3 p.p. na margem bruta e de 1,8 p.p. na margem EBIT em decorrência do aumento de diversos custos e despesas, destacando-se combustível, energia e pessoal. Além disso, a incorporação da Ferteco, a partir de setembro, trouxe reflexo negativo, pois possuía menores margens, com impacto no 4º trimestre. A margem EBITDA do ano não chegou a ser afetada em função dos maiores dividendos recebidos que cresceram de R\$ 154 milhões para R\$ 602 milhões. Destaca-se ainda o melhor resultado financeiro, revertendo desempenho bastante negativo em 2002, em consequência da valorização do real no ano. Assim, mesmo considerando a maior incidência de IR/contribuição social, como reflexo do maior lucro tributável em suas operações, o resultado final foi 120,7% superior ao de 2002.

Destaca-se que o menor resultado do 4º trimestre, além de refletir o aumento de custos e despesas e a incorporação da Ferteco, também pode ser explicado pelo menor

resultado de participações societárias. Além do impacto da provisão para perda na CFN (R\$ 117 milhões) devido à sua venda, contribuiu ainda o pior resultado da Itaco e da Florestas Fio Doce, prejudicado pela variação cambial. Apresentaram ainda pior desempenho a FCA (Ferrovia Centro Atlântica) e a Docenave. Deve-se ressaltar que no 3º trimestre havia apresentado reversão de provisões em investimentos no montante de R\$ 354 milhões e no 4º trimestre registrou provisões de R\$ 154 milhões.

As perspectivas para 2004 são bastante favoráveis haja vista a forte demanda da China, além da perspectiva de recuperação das principais economias mundiais. Na área de minério de ferro, após crescimento de 50 milhões de toneladas (+10,3%) no comércio transoceânico em 2003, a expectativa é de aumento de mais 40 milhões de toneladas (+7,1%) em 2004, atingindo 575 milhões de toneladas. Destaca-se que em 2004 a Vale conta com produção adicional de 17 milhões de toneladas, sendo 14 milhões no sistema norte e 3 milhões no sistema sul. Além disso, as compras de terceiros deverão crescer 6,6 milhões de toneladas. Deve-se considerar ainda o reajuste nos preços definido em janeiro de 18% para o minério de ferro e de 19% para as pelotas, com reflexos bastante positivos sobre a margem já do 1º trimestre.

Em 2004 a Vale contará ainda com a entrada em operação do projeto de Sossego, prevista para julho, com capacidade de 140 milhões de toneladas/ano de cobre. Destaca-se o bom momento para entrada em operação desse projeto, tendo em vista as projeções de *déficit* no mercado mundial de cobre de 559 mil toneladas ante 290 mil toneladas em 2003, quando os preços iniciaram processo de forte valorização. Sossego é o único projeto a entrar em operação no mundo em 2004 sendo o maior até 2007.

X. ANÁLISE DO RESULTADO DO 1º TRIMESTRE DE 2004

A Vale registrou lucro líquido de R\$ 954 milhões no 1º tri/04, ante R\$ 1.164 milhões no 1º tri/03 e de R\$ 792 milhões no 4º tri/03. A seguir pode-se observar a evolução dos principais números:

| R\$ milhões /Controladora | | | | | | VARIÇÃO % | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T 03 | 2T 03 | 3T03 | 4T03 | 1T 04 | 1T04/1T03 | 1T04/4T03 |
| Faturamento Líquido | 2.417 | 2.119 | 2.679 | 2.798 | 2.608 | 7,9% | -6,8% |
| Lucro Bruto | 1.169 | 908 | 1.328 | 1.250 | 1.132 | -3,2% | -9,4% |
| Margem Bruta (%) | 48,4% | 42,9% | 49,6% | 44,7% | 43,4% | -5,0 p.p. | -1,3 p.p. |
| Despesas Operacionais (1) | (285) | (308) | (226) | (357) | (257) | -9,8% | -28,0% |
| EBIT (1) | 885 | 600 | 1.102 | 893 | 875 | -1,1% | -2,0% |
| EBIT (%) | 36,6% | 28,3% | 41,1% | 31,9% | 33,6% | -3,0 p.p. | +1,7 p.p. |
| EBITDA | 1.148 | 983 | 1.506 | 1.239 | 1.341 | 16,8% | 8,2% |
| EBITDA (%) | 47,5% | 46,4% | 56,2% | 44,3% | 51,4% | 3,9 p.p. | 7,1 p.p. |
| Amortiz. de Ágio - Samitri | - | - | - | - | (183) | | |
| Res. Particip. Societárias | 335 | 151 | 487 | 148 | 510 | 52,2% | 244,6% |
| Resultado Financeiro | 145 | 783 | (273) | (261) | (205) | - | -21,5% |
| IR e Contribuição Social | (200) | (259) | (38) | 11 | (43) | -78,5% | - |
| Lucro Líquido | 1.164 | 1.275 | 1.278 | 792 | 954 | -18,0% | 20,5% |

(1) Excluída a amortização de ágio extraordinária da Samitri de R\$ 183 milhões no 1º tri/04 das despesas operacionais, para permitir melhor comparabilidade do EBIT.

O menor resultado está relacionado ao impacto da desvalorização do real sobre a dívida em moeda estrangeira, sendo que em igual período anterior o efeito foi oposto, já que houve valorização do real. Além disso, foi registrada amortização de ágio adicional da Samitri de R\$ 183 milhões, tendo em vista a redução do prazo de amortização de 10 para 5 anos.

Em termos operacionais, destaca-se o crescimento de 8% do faturamento líquido da controladora, reflexo do maior volume vendido de minério de ferro e pelotas (+12%), que atingiu 43,2 milhões de toneladas, decorrente da incorporação da Ferteco e da operação à plena capacidade da pelletizadora de São Luís. Além disso, os preços sofreram reajuste entre 18% e 19% a partir de janeiro, compensando o menor câmbio médio no período (-17%). Destaca-se que os novos preços foram praticados sobre 43% das vendas físicas do período, uma vez que os preços para o Japão e para um cliente europeu só foram reajustados em abril. No entanto, houve perda de 5 p.p. na margem bruta e de 1,1 p.p. na

margem EBITA em decorrência do aumento de diversos custos e despesas, destacando-se pessoal, combustível, energia e depreciação/amortização. Além disso, a incorporação da Ferteco, a partir de setembro, trouxe reflexo negativo, pois possuía menores margens, com impacto a partir do 4º tri/03. Porém, a margem EBITDA apresentou expansão de 3,9 p.p., sendo favorecida pelos maiores dividendos recebidos, que cresceram de R\$ 102 milhões para R\$ 211 milhões.

O resultado de participações societárias foi de R\$ 510 milhões, ante R\$ 335 milhões em igual período do ano passado. Os principais destaques positivos foram a maior contribuição da Caemi, tendo em vista o maior resultado e a elevação da participação, além do impacto positivo da desvalorização do real sobre o patrimônio das empresas no exterior.

XI. VALOR DAS AÇÕES DA COMPANHIA

Pelo método de soma das partes, totaliza-se US\$22.1 bilhões, equivalente a US\$57,50 por ADR (R\$175 por ação). A avaliação da controladora segundo o método de fluxo de caixa descontado resultou em US\$15,7 bilhões. Aplica-se a isso um desconto de 12,4% para a controladora, considerando um risco país de 450 pontos base. Usando um Beta alavancado de 1,05 e 2% de crescimento em perpetuidade, teremos:

Principais Destaques da Avaliação

| | |
|----------------------------|--------|
| Custo de Capital próprio | 14,3 |
| Taxa livre de Risco | 4,0% |
| Risco País | 4,5% |
| Prêmio de Risco | 5,5% |
| Beta alavancado da Empresa | 1,05 % |

| | |
|--------------------------------|------|
| Custo da Dívida | 10,5 |
| Custo Nominal da Dívida (US\$) | 14,0 |
| Imposto de Renda | 25% |

| | |
|--------------------------------------|------|
| Wacc | 12,4 |
| Participação do capital de terceiros | 50,7 |
| Participação do capital próprio | 49,3 |
| Crescimento na perpetuidade | 2% |

| | |
|---------------------------------------|---------------|
| VP dos Fluxos de caixa (US\$m) | 15.688 |
|---------------------------------------|---------------|

Fonte: Banif Investment Banking estimates

De acordo com as análises descritas acima o preço alvo de US\$57.50 por ADR (US\$ 175 por ação) e potencial de valorização para o ADR de 31%. O preço das ações cedeu 24% desde do início do ano enquanto o índice Bovespa apresentou queda de 17% no mesmo período. As ações da CVRD foram demasiadamente penalizadas com o anúncio do governo chinês de que tomaria medidas para reduzir a atividade econômica do país. Desde então, o preço das ações da CVRD reduziu 30% enquanto o Ibovespa reduziu apenas 20% no período. Acredita-se que essas medidas não afetem as vendas da CVRD para aquele país, estima-se aumento no consumo de aço daquele país em 10,4% em 2005. Além disso,

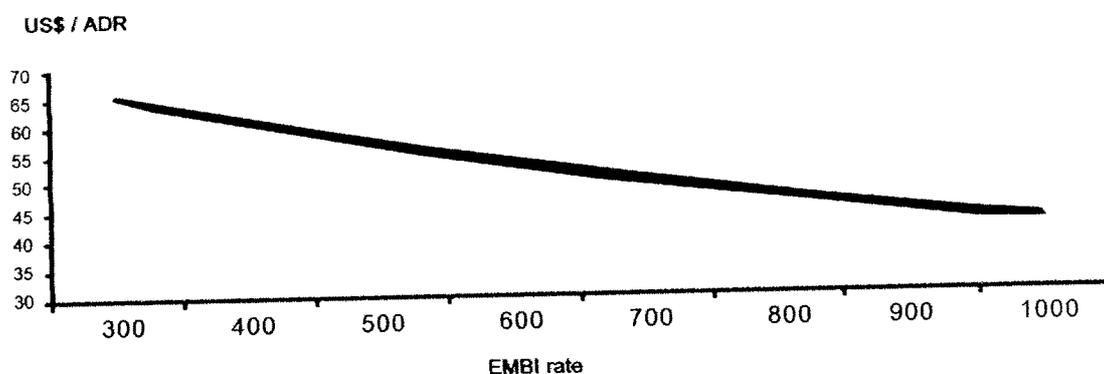
as ações da CVRD são um porto seguro contra a desvalorização do Real e volatilidade do risco país, já que a empresa é uma das maiores exportadoras brasileiras.

As ações da CVRD negociam atualmente a um EV/EBITDA de 5,2x para 2004 e de 3,9x para 2005, com desconto em relação aos concorrentes internacionais de 13% e 24%, respectivamente. Acredita-se que o maior desconto em 2005 vem do fato do preço das ações não refletirem corretamente o efeito sobre receita e EBITDA das capacidades adicionais provenientes das expansões de mineiro de ferro, cobre e alumínio que entram em operação ao longo de 2004 e que nos levam a estimar um crescimento do EBITDA de 16% em dólares entre 2003 e 2006.

XI.I Análise da Sensibilidade

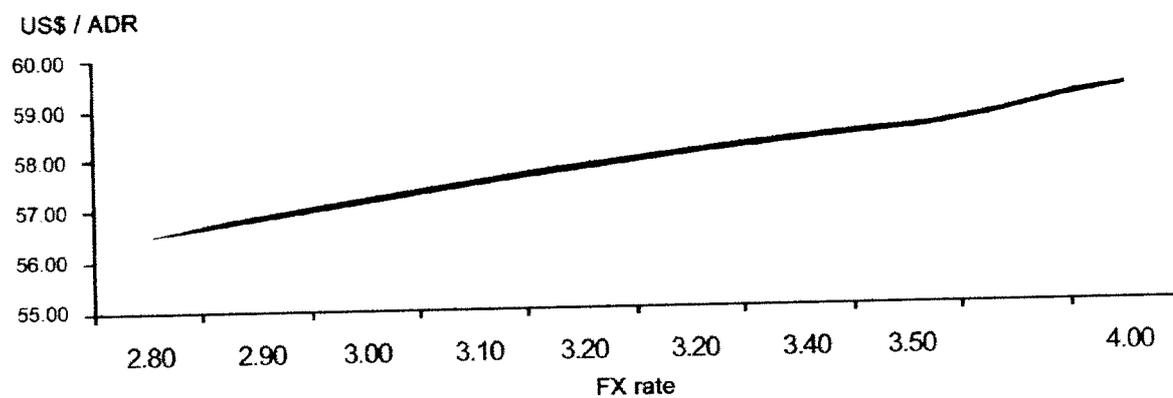
A análise macroeconômica continua projetando um risco país de 450 pontos base e uma taxa de câmbio de R\$3,05/US\$ ao final de 2004. Entretanto, como a EMBI atualmente está acima de 700 pontos base e o câmbio acima de R\$3,06/US\$, faz-se necessário realizar uma análise de sensibilidade da CVRD a variações destas duas variáveis. O primeiro gráfico mostra o preço do ADR segundo variações no risco país. O segundo gráfico apresenta a variação do preço do ADR em função da taxa de câmbio. Como as exportações da CVRD respondem por mais de 70% das receitas da companhia, o preço justo está correlacionado à expectativa de variações na taxa de câmbio.

Análise de Sensibilidade à variação da taxa de risco país



Fonte: Banif Investment Banking estimates

Análise de Sensibilidade à variação da taxa câmbio



Fonte: Banif Investment Banking estimates

XII. CONCLUSÃO

O objetivo deste projeto foi dar uma visão sobre os principais ramos de negócios da Companhia Vale do Rio Doce e suas principais estratégias , além de demonstrar os preços das ações da respectiva companhia .

A Companhia Vale do Rio Doce, além de atuar no mercado de minério de ferro, sendo este o segmento mais importante entre seus negócios, vêm diversificando sua atividade através de projetos em novos segmentos, como cobre e energia elétrica. A estratégia da companhia é se concentrar nos setores de mineração, logística e energia elétrica, e foi com esse objetivo que realizou, recentemente, aquisições de companhias mineradoras, o que contribuiu para sua consolidação como maior exportadora de minério de ferro, e desinvestimentos em setores menos lucrativos, como papel e celulose.

Com relação ao setor de mineração, a atividade de minério de ferro é o principal negócio da CVRD . Preços maiores de minério de ferro e pelotas (mais ou menos de 19%) deverá se traduzir em resultados ainda melhores a partir do 2º trimestre de 2004. Entregas maiores de minério de ferro e pelotas -suas vendas virtualmente estão fechadas para 2004 e o aumento de vendas fixas é de 17 milhões de toneladas em relação a de 2003 .Suas recentes aquisições de companhias atuantes no mercado de mineração contribuem para sua solidificação nesse mercado, acrescida da boa posição da companhia no mercado chinês, do qual se espera um crescimento da demanda por minério de ferro, compensa os demais mercados enfraquecidos.

De um modo geral , acredita-se que o preço da ação da CVRD não reflete os pontos positivos do aumento do preço anunciado este ano, nem a elevação do volume de minério de ferro, fruto dos projetos de expansão ou o início das atividades das minas de cobre.

A forte demanda por minério de ferro permitiu ajustes de preço de quase 20%, num estágio inicial das negociações com as usinas siderúrgicas concordando instantaneamente com os aumentos visando garantir o suprimento para o ano.

A CVRD está em processo de incremento da sua capacidade de produção em ambos os sistemas, norte e sul, com o intuito de satisfazer os novos contratos de longo prazo firmados com as usinas em todas as regiões. A CVRD está também iniciando operações em uma de suas cinco minas de cobre - um novo produto dentre os

diferentes metais oferecidos pela empresa. Além disto, a CVRD mais uma vez terá parte de suas receitas vindo do ouro, que é um subproduto das operações de extração do cobre.

XIII. BIBLIOGRAFIA

- Site da Companhia Vale do Rio Doce – www.cvrd.com.br
- Annual Report da CVRD em 2003
- Jornais : Gazeta Mercantil e Valor Econômico
- Revistas : Exame e Veja
- Relatórios da Itáú Corretora
- Sites : www.bradespar.com.br ; www.valoreconomico.com.br ; www.cvm.com.br
- Relatório do Banif Investments Banking
- Relatório do Unibanco