

Speech da Teleconferência de Resultados do 3T19 da Minerva

Operador:

Senhoras e senhores, bom dia. Muito bem-vindos à teleconferência da Minerva sobre os resultados do 3T19. Hoje conosco estão presentes o Sr. Fernando Galletti de Queiroz, Diretor Presidente e o Sr. Edison Ticle, Diretor de Finanças e Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação é gravada e todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para analistas e investidores, quando maiores instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de alguma assistência durante a conferência, por favor, solicite a ajuda de um operador digitando *0.

O áudio e os *slides* dessa conferência estão sendo apresentados, simultaneamente, na Internet - no endereço www.minervafoods.com/ri e na plataforma MziQ. Neste endereço pode ser encontrada a respectiva apresentação para *download*, na plataforma do *webcast*, seção relações com investidores.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da Minerva, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis.

Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, da indústria e de outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da Minerva e conduzir a resultados que diferem, materialmente, daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora, gostaríamos de passar a palavra ao Sr. Fernando Queiroz, Diretor Presidente, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Fernando, o senhor pode prosseguir com a apresentação.

Fernando Queiroz:

Bom dia a todos e obrigado por participarem da teleconferência de resultados da Minerva para o 3T19. Vamos iniciar a nossa apresentação de hoje com os principais destaques do resultado, por favor, deem uma olhada no slide 2.

Gostaria de destacar o fluxo de caixa operacional, que alcançou R\$955,2 milhões no 3T19, e encerrou os últimos 12 meses totalizando R\$1,9 bilhão. Mais um indicador de caixa: o fluxo de caixa livre foi positivo pelo sétimo trimestre consecutivo, somando R\$510 milhões no 3T19 e R\$1,1 bilhão nos últimos doze meses, novo recorde histórico da Minerva e fruto da nossa excelência operacional, comercial e financeira.

A receita bruta do 3T19 foi de R\$4,8 bilhões, enquanto nos últimos doze meses encerrados em setembro alcançou um patamar recorde de R\$18 bilhões. Fazendo a quebra da receita pelas nossas três divisões, 49% da receita bruta foi originada pela divisão Brasil, o equivalente a R\$2,3 bilhões.

A Athena Foods, responsável por todas as operações na América do Sul, foi de R\$1,9 bilhão, ou seja, 39%. E por fim, a divisão Trading respondeu pelos 12% restantes, com aproximadamente R\$576 milhões.

No 3T, as exportações consolidadas da Companhia foram novamente um grande destaque, e responderam por 68% da receita bruta, um crescimento de 16% na comparação com o mesmo período do ano anterior.

A receita líquida consolidada no 3T alcançou R\$4,5 bilhões, resultado 4% superior na comparação com o ano passado. No acumulado dos últimos 12 meses encerrados em setembro, a receita líquida consolidada foi de aproximadamente R\$17 bilhões. O EBITDA do 3T19 atingiu R\$455 milhões, um forte aumento de 25% quando comparado ao EBITDA reportado no mesmo período do ano anterior.

E a margem EBITDA foi de 10,1%, 100 b.p. acima da margem apresentada no trimestre anterior. O EBITDA dos últimos doze meses totalizou R\$1,6 bilhão, com margem EBITDA de 9,5%.

Ajustando o nosso resultado líquido pelo efeito não-caixa do trimestre, fechamos o trimestre com resultado antes de imposto positivo em aproximadamente R\$93 milhões. Reforçamos assim nosso compromisso em busca de uma estrutura de capital mais eficiente.

Encerramos o 3T com índice de alavancagem, medido pelo indicador dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses em 3,8x, estável na comparação com o trimestre anterior, mesmo com o aumento de quase 10% no dólar em relação ao trimestre anterior.

Por fim, como outros destaques, é importante citarmos novamente a oportunidade que a febre suína africana tem criado para os exportadores da América do Sul nos últimos meses.

Apenas uma rápida atualização, de acordo com a FAO, o surto de ASF já alcançou mais de 580 focos, a grande maioria na China e em países próximos, como Vietnã, Laos, Indonésia e Camboja.

Contudo, nos últimos meses, novas ocorrências foram reportadas na Coreia do Sul e principalmente na Europa Oriental. A contenção do surto representa um enorme desafio sanitário devido à facilidade de transmissão, ao alto nível de letalidade no rebanho e à ausência de mecanismos de controle, como uma vacina preventiva.

Por conta disso, alguns especialistas do setor acreditam em uma redução de 50% no rebanho suíno na China, o que teria um enorme impacto em toda cadeia global de proteína animal.

Nós estimamos que esse impacto seria de cerca 25 milhões de toneladas de redução na disponibilidade de suínos, isso contando somente a China. Se contarmos outros países, esse número pode ser significativamente maior. Isso mostra o tamanho do *gap* que existe.

Vale também lembrar que a China, que é o principal ponto, detém aproximadamente 50% do rebanho mundial de suínos e é também o grande consumidor.

O impacto no consumo tem ficado cada vez mais evidente, um reflexo claro são os volumes recordes do mercado chinês, na importação de proteína animal, em especial de carne bovina, que é um substituto natural para a carne suína. Nos 9M19, a China já importou 1,1 milhão de toneladas de carne bovina, volume 53% superior ao mesmo período de 2018.

Vale destacar o desempenho da Argentina e do Brasil, os dois principais exportadores de carne bovina para a China em 2019, com um *market share* conjunto de quase 50%. Mas vale também destacar que esse efeito de China afeta todos os outros mercados mundiais, portanto os preços, a nível mundial, de carne bovina estão numa constante subida.

Como reflexo dessa forte demanda, no início de setembro a Minerva teve habilitadas mais fábricas de abate com autorização para exportar para o mercado chinês, aumentando a exposição da divisão Brasil para a China em mais de cinco vezes, totalizando 4,3 mil cabeças por dia, o que deve impactar positivamente a nossa operação a partir do 4T19.

Atualmente, considerando a divisão Brasil e a Athena Foods, nossa exposição ao mercado chinês perfaz sete plantas, ou seja, quase 10 mil cabeças, aproximadamente 45% de toda a nossa capacidade operacional.

O 3T trouxe mais uma ótima notícia para as operações da divisão Brasil, que foi a habilitação para exportar carne bovina para a Indonésia, um dos principais mercados consumidores de corte halal do mundo. Na verdade, o maior mercado halal do mundo. No Brasil, foram habilitadas um total de 10 plantas, sendo que 5 dessas, com capacidade de 6.500 cabeças/dia são nossas, da Minerva.

Além disso, com o intuito de aproveitar essa forte demanda por carne bovina no mercado chinês, anunciamos, em primeiro de outubro, um memorando de intenção para a criação de uma *joint venture* com parceiros locais na China, de modo a desenvolver as nossas oportunidades de negócio no país.

Essa JV consolida a nossa estratégia de irmos *downstream*, de irmos mais perto do consumidor, tendo mais acesso a informação, aumentando nossa margem e tendo mais penetração nos mercados.

Agora passaremos para o próximo slide, para comentar um pouco mais sobre essa parceria estratégica.

A parceria com players chineses vai permitir tanto a Minerva quanto a Athena Foods, a fortalecer a presença na China e no continente asiático como um todo, ampliando a nossa capilaridade de distribuição e contribuindo para novas oportunidades de negócio por meio de produtos customizados e com maior valor agregado.

Hoje, quando exportamos para o mercado chinês, boa parte das operações de Minerva e Athena é na modalidade B2B, ou seja, operamos com distribuidores que acabam sendo os responsáveis por acessar o cliente final.

Com a parceria, buscamos acessar diretamente o cliente final, e assim avançar na cadeia de valor de comercialização de carne bovina.

O acesso direto ao consumidor final vai permitir um melhor conhecimento do mercado, como eu disse, ampliando as oportunidades de negócio e fortalecendo a nossa presença na região.

Por fim, gostaria de destacar que a estrutura societária da parceria da Minerva, na parceria, na JV, nós detemos o controle com 51% de participação, e trata-se de um empreendimento com baixa necessidade de investimento para os sócios, pois ele é focado no capital de giro.

Vamos agora dar uma olhada no slide 4, para falarmos mais sobre o desempenho operacional da Minerva, começando pelas nossas exportações.

No 3T19, a Minerva continuou sendo o principal player exportador nos países onde operamos; no Paraguai, nossa participação foi de 43%, o que nos consolida como o principal exportador do país. No Uruguai, alcançamos 22% de participação no 2T, e na Argentina, mais 16% de *market share*. Importante ressaltar que mantivemos por mais um trimestre o posto de maior exportador de carne bovina da América do Sul, com 21% de *market share*.

No lado direito do slide, temos a quebra das exportações por região. Na divisão Brasil, os dois principais destinos foram Ásia e Oriente Médio, que juntos responderam por quase metade das exportações da divisão.

Nas exportações de Athena, a Ásia seguiu no posto de principal destino, responsável por 44% das exportações, um crescimento de 11 p.p. frente ao mesmo período do ano anterior, especialmente impactado pela forte demanda chinesa.

Vale ressaltar que no Brasil a aprovação das novas fabricas aconteceu somente no final de setembro; portanto, a tendência para os próximos trimestres é um aumento significativo da participação de Ásia, especialmente, China, no *mix* das exportações da divisão Brasil.

E se nós olharmos como andam os *spreads*, há uma tendência de alargamento de cerca de 200 b.p. na margem EBITDA vindo de Brasil.

Esses resultados já são reflexo da forte demanda do mercado asiático e do momento benéfico para as exportações, conforme citei no início da apresentação, e que deve prosseguir ao longo dos próximos trimestres.

Agora vou passar a palavra para o Edison, que falará sobre os destaques operacionais e financeiros da Companhia.

Edison Ticle:

Obrigado, Fernando. Os destaques operacionais e financeiros estão a partir do slide 5. Falando um pouco sobre a performance operacional e financeira, no canto superior direito temos o *breakdown* da participação das divisões na receita bruta da Companhia. No total, a divisão indústria Brasil foi responsável por 49%, Athena contribuiu com 39% e, por fim, a divisão Trading, com 12%.

A taxa de utilização de capacidade no Brasil apresentou um crescimento de mais de 3 p.p. comparando com o trimestre anterior, e atingiu 79,8%. Na Athena, a taxa ficou em 77,7% no período, também um aumento de 2,3 p.p. contra o 2T.

Em linhas gerais, a taxa de utilização de capacidade instalada consolidada foi de 78% no 3T, dentro do *range* de 75% a 80% que julgamos ser próximo do ideal.

E para finalizar, no lado direito do slide, mostramos novamente a grande exposição das exportações da Minerva, as regiões com forte potencial de demanda, como Ásia, que atingiu 39% do total exportado no trimestre, evidentemente fruto da expansão das exportações para a China.

E conforme o Fernando acabou de falar, hoje a China tem uma forte representatividade nessas exportações e é a região que vemos com maior potencial de crescimento nos curto e médio prazos.

Do total consolidado para a Ásia, de 39%, 30% foi direcionado à China, comparado com 23% no 3T18, ou seja, um crescimento de 7 p.p., cenário que deve se intensificar nos próximos períodos. Lembrando que foi só a partir do final de setembro que tivemos mais duas plantas aprovadas para exportação para a China.

Nos últimos 12 meses a China representou 27% das exportações consolidadas, e a Ásia, 36%.

Mudando agora para o slide 6, o primeiro gráfico mostra a evolução da receita líquida consolidada, que atingiu R\$4,5 bilhões no 3T19, uma expansão de 4% em relação à receita líquida apurada no mesmo trimestre do ano anterior.

Nos últimos 12 meses encerrados em setembro, a receita líquida atingiu aproximadamente R\$17 bilhões, ou 8% superior na base anual. Falando de *top line*, cerca de 66% da receita bruta da divisão Brasil veio das exportações enquanto na Athena Foods esse patamar atingiu 79%. Novamente, fruto do movimento de demanda observado na China, que no caso da Athena é atendida tanto por Argentina quanto por três plantas localizadas no Uruguai.

O EBITDA do 3T acumulou R\$455 milhões, uma expansão de 25% na comparação anual, e a margem EBITDA alcançou um pouco mais de 10%. Nos últimos 12 meses, o EBITDA totalizou R\$1,6 bilhão.

Por fim, conforme mencionado pelo Fernando, o múltiplo dívida líquida/ EBITDA dos últimos 12 meses se manteve estável em 3,8x, embora a dívida bruta tenha sido significativamente impactada pela variação cambial, que foi de quase 10% nesse trimestre, ou um acréscimo de aproximadamente 35, 36 centavos.

Mas a forte geração de caixa do Minerva no período mais do que “offsetou” essa despesa financeira não-caixa e contribuiu para a estabilidade da alavancagem no trimestre, ratificando o compromisso que temos em melhorar a estrutura de capital da Companhia.

Vamos para o slide 7 agora para falar sobre resultado líquido e fluxo de caixa. O resultado líquido antes do imposto de renda.

Excluindo os efeitos não-caixa da variação cambial e da correção monetária, a Companhia teria registrado um lucro líquido antes de impostos de aproximadamente R\$93 milhões, então o prejuízo líquido apurado nesse trimestre tem grande participação desses itens relacionados a FX, seja ele a variação cambial sem efeito caixa, na ponta negativa, seja o resultado de *hedge* cambial, com efeito caixa, na

ponta positiva, e mais a correção monetária, advinda principalmente do balanço da Argentina, que não tem efeito caixa.

Portanto, excluindo esses efeitos, a Companhia teria feito um lucro de mais de 90 milhões nesse trimestre.

Passando para geração de caixa, o fluxo das atividades operacionais atingiu quase R\$1 bilhão só nesse trimestre. Os ajustes ao lucro líquido totalizaram R\$623 milhões, e a variação do capital de giro foi positiva em R\$415 milhões. Contribuiu para o capital de giro no trimestre a linha de outras contas pagar, onde temos aquele subitem de adiantamento de clientes, que devolveu aproximadamente R\$225 milhões no caixa.

E a segunda metade da melhoria no capital de giro está relacionada a melhores termos com os nossos fornecedores, quer dizer, uma expansão do prazo médio de pagamento.

No 3T19, o fluxo de caixa totalizou R\$510 milhões positivos, e vamos passar agora pelo *build-up* partindo do EBITDA do trimestre, que foi de R\$455 milhões. Os investimentos totais em base caixa foram de R\$62 milhões, o resultado financeiro base caixa atingiu R\$298 milhões negativo, e tivemos a variação positiva do capital de giro em 415, o que nos deixou com um fluxo de caixa livre no trimestre de R\$510 milhões.

Fazendo a mesma conta para os últimos 12 meses, chegamos a um fluxo de caixa livre de R\$995 milhões, e se adicionarmos o itens não-recorrentes do período, chegaríamos a uma geração de caixa livre nos últimos 12 meses de expressivos R\$1,1 bilhão.

Vale dizer que esse é o sétimo trimestre consecutivo que apresentamos fluxo de caixa positivo. E esse fluxo de caixa positivo tem sido, na sua totalidade, usado para melhorar as métricas de alavancagem, buscando uma melhor estrutura de capital à frente.

Vamos passar agora para o último slide da apresentação e falar da estrutura de capital. Como já foi antecipado, o índice de alavancagem, medido pela relação dívida líquida/ EBITDA dos últimos 12 meses, ficou estável em 3,8x, a posição de caixa ficou em R\$3,6 bilhões e cerca de 79% da nossa dívida total estava exposta à variação do dólar.

Lembrando que hoje temos uma parcela dessa dívida "*hedged*". Hoje aproximadamente ou pouco mais de 50% da exposição cambial de longo prazo está protegida contra variação do dólar. O *duration* da nossa dívida continua em aproximadamente 5 anos e continuamos com perfil de vencimentos bastante confortável com uma dívida de curto prazo aproximadamente de R\$2 bilhões com um caixa de R\$3,6 bilhões, que nos permite amortizar todos os vencimentos até 2026.

Assim concluímos a apresentação e vamos passar agora para a sessão de perguntas e respostas. Obrigado.

Isabela Cimonato, Bank of America:

Bom dia Fernando, bom dia Edison, obrigada pelo *call*. Minha pergunta é mais focada em Brasil. Nós vimos, desde de outubro, ali, extremamente importante no preço do

gado, aqui que é obvio que é explicado pela demanda dos frigoríficos, tanto para o mercado doméstico quanto para o mercado externo.

Mas se vocês pudessem dar um pouco mais de cor, de como vocês estão vendo oferta de animal e dinâmica de negociação de preço do gado e como podemos pensar isso impactando o capital de giro no 4T, no 1T, enfim, ao longo do ano 2010, obrigada.

Edison Ticle:

Isabela, obrigado pela pergunta, nos dá a oportunidade de dar um pouco o panorama que nós estamos vendo agora no 4T. Dentro desse aumento, em algumas regiões, do preço do gado, a situação é de falta de carne, a demanda no mercado mundial continua muito positiva e melhorando cada vez mais, impactando os preços de exportação.

O que eu posso te dizer em relação a como está a operação e a rentabilidade é que olhando os números *so far* do 4T, nós vemos uma expansão da rentabilidade ao redor de 200 base points.

E é uma tendência que acreditamos que vai se consolidar por todo o 4T, então a despeito desses preços de gado mais altos que já estão sendo praticado desde de setembro e outubro, como você bem frisou, nós estamos tendo a capacidade de repassar preço, especialmente no mercado internacional, que no *overall* está dando uma expansão de rentabilidade da operação, de mais de 200 base points *so far*.

Então essa, nós vemos como a tendência para esse 4T, e muito provavelmente para o ano que vem como um todo. Aí sobre oferta de gado, eu vou passar para o Fernando para ele te dar uma cor um pouco melhor sobre isso.

Fernando Queiroz:

Isabela, acho que vale notar alguns efeitos que esse movimento de China está produzindo no mercado. Primeiro é o seguinte, considerem dentro da análise que são praticamente 25 milhões de toneladas que saíram do mercado, que desapareceram do mercado, e um mercado que estava em crescente demanda, portanto, só fazendo as contas, você vai ver que tem um *gap* bastante significativo e o Brasil vem batendo recorde de produção de bezerro nos últimos 7 anos.

Portanto, nós temos um estoque que permite que atendamos o mercado. Agora, é natural que que você tenha um reajuste de preço, o que nós estamos vendo na verdade é que o Brasil agora está se inserindo de uma vez por todas no mercado internacional.

O Brasil passa a ser realmente um player em todos os principais mercados. Até alguns anos atrás nos tínhamos restrições em vários países, especialmente nos maiores países, e essas restrições estão caindo.

E isso ainda tem muito para fazer, porque um dos grandes desafios que nós teremos agora e que o governo Brasileiro está trabalhando de uma forma bastante positiva e com maestria, é você eliminar ou reduzir os impostos de importação através de acordos e negociações bilaterais. Então o Brasil ainda tem um grande espaço para ocupar dentro do mercado internacional.

Em termos de poder, está acessando mais mercados, mas também estar acessando mais mercados de forma rentável, mais rentável ainda, quer dizer, você tem, por exemplo, na China, uma diferença de tarifas que é significativa entre Brasil e Austrália. Então tudo isso são pautas que permitem que nos insiramos cada vez mais no mercado internacional.

Portanto, no cerne da sua pergunta, sim é natural que os preços se reajustem, é natural que os preços se reajustem, é natural que se tenha um aumento dentro dos preços, os produtores estão sendo recompensados pelos seus investimentos, mas a tendência internacional é ainda de subida de preço para que supra esse *gap* deixado.

Isabela:

Está claro, obrigada.

João Soares, Citi Bank:

Bom dia a todos, eu tenho duas perguntas. A primeira é, esse 200 b.p. que vocês já estão mostrando no trimestre, isso já reflete o impacto da JV? E se vocês pudessem dar um pouco mais de, enfim quantificar, o quanto vocês esperam de benefício de margem ao eliminar esse distribuidor, nos ajudaria E a segunda, queria entender um pouco...

Edison Ticle:

Joao, desculpe te interromper, repete a primeira porque não ficou claro o que você quer saber, desculpa.

Joao Soares:

Não, se você pudesse quantificar um pouco mais, ao eliminar esse distribuidor na JV, o quanto vocês esperam de benefício de margem, essa é a primeira pergunta.

Edison Ticle:

Está bom, mas isso não tem nada a ver com o que nós estamos vendo de melhoras de rentabilidade agora, porque a JV está em fase de implantação, ela não está operacional ainda, ela deve ficar operacional até o final do ano. Há uma série de burocracias, tirar CNPJ na China, tem uma série de burocracias que estão acontecendo, até em uma velocidade bastante rápida.

Mas a JV não está, essa melhora de margem que estamos vendo aqui, é simplesmente olhar o *spread* do preço do boi agora, que já está em um nível bem mais elevado que estava no 3T, é considerando esse boi mais caro, versus os preços de exportação que estamos praticando agora.

João Soares:

Está perfeito, perfeito, legal. Está bom, assim então quando vier a JV haverá ainda mais o incremento já em cima do que vocês estão conseguindo fazer nos *spreads*. A segunda pergunta, ontem...

Edison Ticle:

Pode falar, pode continuar a segunda pergunta.

João Soares:

A segunda pergunta, ontem a Mafrig expressou uma certa preocupação com imposto de exportação na Argentina, mas acho que não haverá nada draconiano, nenhuma restrição ou bloqueio. Eu só gostaria de entender de vocês como está a leitura para a Argentina agora com o novo governo entrando, se vocês esperam também, veem algum risco de imposto de exportação, como está a cabeça aqui.

Edison Ticle:

Eu vou responder a segunda e o complemento da primeira o Fernando responde para você. É o seguinte: o novo da Argentina incitou uma incerteza geral e um medo generalizado. O que há de concreto hoje: nós temos as declarações dos porta-vozes econômicos, destaque para um deles que falou anteontem, o discurso tem sido bastante pró-mercado. Eu não vou comentar a preocupação da Mafrig em relação a isso.

O que eu vou comentar é, eu vou passar um pouco dos dados que nós vemos na prática: quando o Macri, taxou a exportação nós tínhamos um câmbio de aproximadamente 30 pesos por dólar, e ele botou uma taxa de 3 pesos por dólar, ou seja, uma taxa de aproximadamente 10%.

Essa taxa virou 5% porque o dólar dobrou, tão simples quanto isso. Então o que pode acontecer é um ajuste na alíquota, ou seja, ao invés de pagar 3 pesos por dólar, passarmos a pagar 6 pesos por dólar.

É isso que nós achamos que pode acontecer e se acontecer isso, honestamente, é *no big deal*, porque a margem na Argentina está tão expandida que mesmo uma taxa de 6 pesos por dólar ao invés de 3 pesos por dólar, não tem um impacto relevante na rentabilidade das operações hoje. Esse é o primeiro ponto.

O segundo ponto, o governo tem sido, o novo governo, no discurso, bastante positivo em relação às exportações. O diagnóstico deles que a Argentina precisa resolver seu setor externo, é bastante em bem-vindo, é bastante realista, e ele não resolve o setor externo.

Um país que tem histórico de *default*, só começa a resolver o setor externo através de balanço comercial, também está claro isso para eles. Em vista disso, não vemos nenhuma medida, vou usar a tua palavra draconiana, em relação às exportações muito pelo contrário, achamos que eles vão continuar incentivando as exportações.

Pode ser que em algum setor que tenha um peso maior na formação de preços internos, com por exemplo o trigo, eles podem ser um pouco mais restritivos em termos de taxa ou até mesmo em termos de regular o volume de exportação.

Não é o caso para carne, carne é o setor que mais gerou divisas na Argentina nos últimos 12 meses em exportação, é o setor que está com maior dinâmica de crescimento na exportação, e é um setor que não está comprometendo os índices locais de preços.

Se você pegar as altas de preços de carne na inflação Argentina, elas estão em linha com o resto da economia. Em alguns casos, em algumas regiões está até mais baixo,

mas em linhas gerais elas estão acompanhando os reajustes de preços no resto do país.

Sendo assim, não vemos um risco importante agora, para alguma medida mais drástica na exportação, o nosso *call*, o que achamos que pode acontecer é um realinhamento da tarifa de exportação, um realinhamento com a nova realidade de taxa de cambio naquele país.

Fernando Queiroz:

Sobre a JV, você tem uma situação, uma margem média de uma distribuição, ela gira em torno de 5 a 7%, o que nós acreditamos é que na China você tem um potencial de replicar o que é o normal no resto do mundo, e de ser expandida. O outro ponto é que a China ainda na parte de distribuição é bastante fragmentada, então esse primeiro passo nosso, nós acreditamos que vamos trabalhar na consolidação da parte de distribuição na China.

Agora, há uma parte que é imponderável, que é o nosso acesso a informação e a nicho de mercado, a China é um mercado jovem, está se desenvolvendo, a questão de marca é um ponto importante, então existe todo um imponderável de informação de contato e de produção para nichos, de você ter seu desenvolvimento de marcas, que faz parte dos objetivos que nós temos com a nossa JV.

Agora a JV obviamente vai absorver uma parte da produção da Minerva, nós continuamos trabalhando com todos os outros clientes, continuamos trabalhando com o mercado como um todo, e a JV passa a ser mais um cliente que nós temos em relação à China, o que garante para nós uma transparência, uma clareza nos preços de venda no mercado e nos preços de venda da JV.

João Soares:

Perfeito, obrigado Fernando, obrigado Edison.

Tiago Duarte, BTG Pactual:

Olá, bom dia Fernando, bom dia Edison, eu queria explorar duas questões em relação ao capital de giro no trimestre. Primeiro perguntar sobre esse aumento na linha de fornecedores. Tudo indica que que é um aumento historicamente e sazonalmente incomum para o 3T, mas tudo indica que vocês aumentaram a compra a prazo em detrimento do à vista, nesse trimestre.

Eu queria entender se vocês imaginam que esse número, esse dias a pagar que está implícito nessa melhora no trimestre é sustentável, ou é mais pontual, e poderíamos até imaginar uma reversão pelo menos de uma parte disso nos próximos trimestres.

E a segunda pergunta é sobre ajustes de capacidade que ou foram anunciados ou saíram na imprensa ao longo do mês de outubro no mercado do Uruguai. Eu queria entender, foi dado férias coletivas, acho que teve algum ajuste de planta etc., queria mais entender se isso também pode trazer um impacto positivo de capital de giro no 4T. Obrigado.

Edison Ticle:

Tiago, falando de capital de giro da conta de fornecedores, sim, conseguimos ganhar mais prazo na nossa compra, é um movimento sustentável. Especialmente quando você tem uma recuperação no preço do gado, o fazendeiro fica mais, com menos urgência de vender à vista, então foi um movimento orquestrado, sustentável, e acho que tem espaço para melhorar ainda mais, especialmente no 4T, que sazonalmente é um trimestre favorável na conta de fornecedores.

Sobre o Uruguai o Fernando comenta.

Fernando Queiroz:

Sobre o Uruguai, Tiago, nós realmente demos férias, você está no momento de inverno, uma redução de oferta dentro do Uruguai.

O Uruguai tem um sistema em que você pode dar férias, que é o seguro de paro, que permite, o governo banca esses momentos, essas sazonalidades.

E o que está acontecendo também no Uruguai é que você teve uma diminuição de rentabilidade, especialmente por causa da exportação de gado vivo, que tirou vários animais, tirou uma quantidade de mais de 1 milhão e meio de cabeças no último ano.

Então o que está havendo é um pleito da indústria para que aquilo que saiu possa ser repostado através de importação de animais vivos. Agora, todos esses pleitos do Uruguai, so vão acontecer com a eleição, então é mais um país onde estamos aguardando quais são os resultados da eleição para que possamos definir a estratégia para o ano que vem.

Tiago Duarte:

Obrigado, e se eu puder fazer um *follow-up* da discussão sobre preço da arroba, recente etc., mais com relação a ciclo, quando olhamos, ciclo do gado no Brasil, quando olhamos os dados, principalmente do IBGE, mostrando a participação das fêmeas no abate, e é um número que eu sei que vocês acompanham bastante de perto.

Nós já vimos, se não me engano, nos últimos dois trimestres, essa participação já começou, ela já deixou de crescer, o que historicamente indica um *platô* de pico de ciclo, enfim, é isso que eu queria entender de vocês, a visão de vocês se nós já poderíamos a ver, a partir do ano que vem, retenção de fêmea no mercado brasileiro, obrigado.

Edison Ticle:

Tiago, se seguirmos o modelo, sabemos que temos uma área de *research* de *business intelligence* aqui que trabalha com essa modelagem toda, o modelo aponta para o final do ano que vem como reversão do ciclo, em que você começa a ter uma maior retenção de gêmeas, mas assim, eu acho interessante, discutirmos o ciclo, mas temos que ter uma visão mais do *big picture*. Se pegarmos os últimos 8 anos, e olhar o ciclo, ele se comportou, em grosso modo, 3 e meio, 4 anos para cada lado.

E se você pegar a volatilidade da margem do Minerva, ela caiu muito, e ficou, a nossa margem ficou, na média, entre 9 e 10%, sendo o *low* foi, talvez, 8,6 se eu não estiver enganado, com alguns trimestres com margem perto de 11 ou acima de 11, quase chegando a 12%.

Então isso mostra algumas coisas. Primeiro, o ciclo funciona, sim, mas a rentabilidade da Companhia está muito mais relacionada, obviamente, ao *spread* do que a ciclo. Um momento em que o mundo expande demanda com nunca por consumo de carne bovina, a indústria tem um *pricing power* que ela nunca teve antes, portanto é um cenário que ela vai beneficiar a cadeia toda, quer dizer, é um cenário que se tivermos um *approach* Ricardiano, ele vai beneficiar o país, a região como todos, em todos os seus elos da cadeia.

Então essa geração adicional de riqueza que será trazida pela competitividade desta região em relação ao resto do mundo vai beneficiar o produtor em todas suas fases desde o cara que produz o bezerro, até o último elo da cadeia de produção de bovino, e vai privilegiar a indústria também, que vai poder pagar mais caro para o fazendeiro e vender o produto, também mais caro, preservando ou, na nossa opinião, até expandindo margem nos próximos anos.

Então podemos ter um cenário em 2021-2022, em que o pecuarista vai fazer muito dinheiro, mas a indústria vai fazer mais dinheiro ainda quando comparado até com a parte positiva do ciclo.

Então, estou extremamente disponível para discutir ciclo, mas eu pediria que tivéssemos uma visão um pouco mais holística do que são os *real value drivers* desse setor.

Fernando Queiroz:

Tiago, deixa eu acrescentar o que o Edison colocou: a preocupação com a inflação alimentar, ela está acontecendo em todos os países.

Então isso é uma oportunidade para você colocar o Brasil em mesmo grau de competitividade que outros países que têm tratados de livre comércio, pelo menos os setoriais. Então, para você ter uma ideia, na China, a diferença de taxa de taxa entre Brasil e Nova Zelândia tem 24% de diferença. Então agora é o momento que temos uma grande força para que reduzamos os impostos de importação nos países de destino.

A mesma coisa acontece em outros países que têm cotas, que têm salvaguardas e tudo isso. Você tem um potencial de gerar valor para o país, um potencial de gerar renda, de gerar rentabilidade, não só através da relação com o produtor e com o cliente, mas especialmente em relação à parte dos impostos de importação nos países de destino. Então esse é outro potencial, é outro *upside* que temos e que vemos que é um grande momento, e um momento favorável.

Isso, vale destacar, o grande trabalho que tanto a parte do Ministério de Relações Exteriores, Ministério da Agricultura, e a parte da Fazenda, a Secretaria do Comércio Exterior, estão fazendo nesse sentido.

Tiago Duarte:

Extremamente de acordo, muito obrigado aos dois.

Antônio Barreto, Itaú BBA:

Bom dia, pessoal, só tenho uma pergunta em relação à questão do *working capital*. Para nós ficou bastante claro na resposta que vocês acreditam que essa melhora é

sustentável no próximo ano também. A minha pergunta é se essa geração de *working capital*, se a geração de caixa pela liberação de *working capital* não pode ser ainda melhor, pensando principalmente aqui no *mix* China, que entendemos ser um país que contribui para a conta de adiantamento de clientes.

Então nossa pergunta é se não pode haver ainda um benefício de *working capital* vindo do *mix* mais China. E para complementar essa pergunta, quando olhamos o *mix* de receita de vocês nos últimos 12 meses, 25% foi para Ásia, e o Fernando comentou que hoje a Empresa tem 45% habilitado para China, então eu queria saber se é razoável supormos que esse *mix* de vendas pode subir para um patamar de 40% a 45% vindo de China.

Edison Ticle:

Olha, vou começar pelo final. A resposta é: nas exportações consolidadas no 3T, a Ásia foi 39%. Com essas novas plantas habilitadas para China, esse 39 pode virar 45 facilmente. E aí eu queria destacar não só China.

Tem Indonésia também que estamos com cinco plantas aprovadas, fizemos o primeiro embarque agora em novembro, então essa porção de Ásia, muito provavelmente, em no máximo dois trimestres, estará acima de 45%, esses 39 vão virar alguma coisa entre 45% e 50%.

Sobre o *working capital* a resposta é sim, Antônio. Eu falei para o Tiago que esperamos até mais melhora nessa conta de fornecedores agora no 4T. A conta de adiantamento de clientes também deve melhorar seguindo a expansão de vendas para China e vamos agregando novos clientes, clientes que não têm histórico e, portanto, clientes que nós vamos solicitar adiantamento.

Portanto a resposta é sim. Nós temos que ser, até por dever de ofício, especialmente eu, no financeiro, conservador, mas, sim, existe uma expectativa de que o capital de giro pode, sim, continuar contribuindo para a geração de caixa livre nos próximos trimestres.

Antônio Barreto

Está claro, obrigado, Edison.

Paula Martins, Condor Insider:

Oi, bom dia, eu queria confirmar se esse ano seria bastante provável vocês ultrapassarem R\$2 bilhões de EBITDA, o que faria com que conseguissem fechar o ano com alavancagem na casa dos 3,5 da dívida líquida pelo EBITDA.

Queria saber também o que seria passível para o final de 2020 e quais seriam as chaves para essa desalavancagem. Eu tenho uma segunda pergunta, mas queria ouvir a resposta de vocês primeiro.

Companhia:

Paula, nós não compartilhamos *guidance* de EBITDA nem de alavancagem. O que posso te dizer é que nos últimos 12 meses encerrados em setembro o nosso EBITDA ficou bem próximo de R\$1,7 bilhão. Existe um ajuste de conversão que está aí, de

R\$57 milhões, que decidimos não ajustar o EBITDA para ter uma métrica até mais *clean*.

Mas esse ajuste, se feito, e dever ser feito porque é um ajuste devido à economia inflacionária da Argentina, o ajuste não-caixa que teve que ser feito, da ordem de US\$13 milhões, fazendo a conta correta, estamos com EBITDA bem próximo de R\$1,7 bilhão nos últimos 12 meses. Infelizmente eu não consigo responder à tua pergunta para o ano fechado porque eu não estou autorizado a dar *guidance* para o mercado.

Paula Martins:

Está bom. E o que seria factível para o final de 2020, quais seriam as chaves para vocês, para essa desalavancagem?

Companhia:

De novo, nós não damos *guidance*. Se pegarmos o que está acontecendo, baseado no histórico desse ano, e replicarmos para o ano que vem, tanto a geração de EBITDA dos últimos 12 meses quanto a geração de caixa, lembrando que geramos R\$1,7 bilhão nos últimos 12 meses e gerou quase um R\$1 bilhão de caixa livre nos últimos 12 meses.

Se pegarmos essa conta e replicarmos para o ano que vem, você vai chegar, provavelmente a uma alavancagem próxima de 3x, então isso significa dizer que, se basearmos a projeção para o ano que vem no desempenho deste ano, as métricas de alavancagem estarão sensivelmente melhores, provavelmente bem próximas de 3x.

Paula Martins:

Certo, obrigada. E com a situação que está acontecendo no Chile, vocês sabem confirmar se o IPO da Athena Foods está cancelado definitivamente? Porque pelo menos esse ano já não vai ter, não é?

Companhia:

Cancelado definitivamente, ele não está. Nós continuamos prontos para fazer o IPO a qualquer momento, mas dada a situação, não só no Chile, mas acho que na Argentina é mais relevante para a Athena, 30% das receitas da Athena vem da Argentina, esse ano está descartado porque vamos esperar o novo governo assumir, o que deve acontecer no início de dezembro, e ver qual é a política econômica que será instaurada.

Depois disso é que reavaliaremos qual é o apetite de risco do mercado e aí sim tomar uma decisão sobre ir ou não com o IPO ou continuar esperando uma situação, uma janela, melhor. De novo, temos uma licença, uma autorização da Bolsa do Chile, do regulador chileno para fazer o IPO até abril, mas essa autorização é facilmente renovável por mais um ano.

O *bottom line* é: nós vamos esperar a melhor oportunidade de mercado, o melhor momento para eventualmente trazer o IPO de volta.

Paula Martins:

Está certo, muito obrigada.

Operador:

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Fernando Queiroz para as suas considerações finais.

Fernando Queiroz:

Muito obrigado. Gostaria de encerrar a teleconferência agradecendo novamente o time do Minerva pelo seu empenho e dedicação e pela performance destacada na Companhia no 3T19. A capacidade de ampliar rapidamente a produção, a nossa velocidade comercial, nossa velocidade nas respostas às mudanças de mercado fazem uma grande diferença.

Gostaria de aproveitar e reforçar o convite para o nosso Minerva Day 2019, que será realizado no dia 25 de novembro no Grand Hyatt aqui em São Paulo, a partir das 8:30h. Agradeço também o interesse de todos na Minerva e estamos à disposição para (...)
