



Moody's Investors Service

Rating Action: **Moody's atribui rating B3 à emissão de notas proposta pela Minerva**

Global Credit Research - 19 Jan 2010

Aproximadamente USD 359 milhões em dívida com rating afetada

Sao Paulo, January 19, 2010 -- A Moody's Investors Service ("Moody's") atribuiu um rating B3 em moeda estrangeira à emissão proposta pela Minerva S.A. ("Minerva") de USD 250 milhões em notas seniores sem garantia de ativos reais com vencimento em 2020. Ao mesmo tempo, o rating corporativo ("Corporate Family rating" ou "CFR") em moeda local B3 e o rating sênior sem garantia de ativos reais da Minerva existentes foram afirmados. A perspectiva para o rating é estável.

As notas propostas, com vencimento em 2020 e emitidas pela Minerva Overseas II Ltd, têm garantia incondicional e irrevogável da Minerva. Os recursos provenientes dessa emissão serão utilizados para refinarar dívidas existentes de curto prazo. A Moody's analisou a versão preliminar da documentação legal das notas propostas e os ratings atribuídos assumem que não haverá uma variação substancial da versão analisada e que todos os acordos serão legalmente validados, vinculativos e exequíveis.

"O rating B3 da Minerva reflete seu pequeno porte, alavancagem elevada, materia-prima oriunda quase exclusivamente do Brasil e carteira de produtos menos diversificada, em comparação com seus pares brasileiros e globais com rating. O rating também reflete o caixa gerados nas operações ("funds from operations" ou "FFO") da empresa considerado frágil e volátil, bem como sua dependência do mercado de exportação, que pode sofrer pressão nas margens caso o Real permaneça forte" explicou o VP Analista Sênior da Moody's, Soummo Mukherjee.

"Por outro lado, esses fatores negativos são equilibrados pela posição da empresa como uma das maiores exportadoras de carne bovina brasileira, sua capacidade de suportar uma crise financeira e industrial que fez com que muitos de seus pares entrassem em recuperação judicial nos últimos 18 meses, bem como os benefícios de operar no Brasil, um país que possui bons indicadores no setor de carne bovina," acrescentou Mukherjee.

Com uma capacidade diária agregada de abate de 7.300 cabeças de gado em oito unidades de produção dentro de sete estados brasileiros e no Paraguai, a Minerva é menor e menos diversificada em termos de oferta de produtos, número de plantas e estados em que opera, do que outras processadoras de carne bovina locais ou internacionais com rating. A empresa também depende muito do mercado de exportações (68% das receitas no terceiro trimestre de 2009), o que a torna mais vulnerável a interrupções dos mercados de exportação de carne bovina e um Real valorizado do que a maioria de seus competidores com ratings mais elevados. A maior parte de suas exportações consiste de vendas de carne in natura, embora a exportação de gado vivo -- que tem historicamente produzido margens melhores do que o segmento de carne in natura -- seja um segmento em crescimento que tem sido responsável por mais de 10% das vendas totais desde 2008. O segmento de margens mais estáveis, de produtos industrializados com maior valor agregado, ainda é pequeno e foi responsável por menos de 2% das vendas totais no final do terceiro semestre de 2009. As vendas de produtos industrializados poderiam crescer para cerca de 25% das receitas totais em 2011 de acordo com a administração da Minerva, como resultado dos investimentos da empresa em uma operação conjunta ("joint-venture") com a Dawn Farm, que foca na venda de produtos de valor agregado derivados de carne bovina, aves e carne suína (incluindo almôndegas, coberturas de pizza, frango desossado, carne moída e hambúrgueres congelados) para o setor de serviços de alimentação.

A alavancagem da Minerva medida pela Dívida Total sobre EBITDA (5,8x) e pela Dívida Líquida sobre EBITDA (4,0x) nos últimos doze meses ("LTM") findos em 30 de setembro de 2009 é mais alta do que a da maioria de seus pares (todos os índices estão de acordo com as definições e ajustes padrões da Moody's). A alavancagem, porém, poderia baixar na medida que a empresa conseguir elevar suas receitas e EBITDA com base na execução bem sucedida da estratégia de crescimento da empresa e da recuperação dos mercados brasileiros exportadores de carne bovina em 2010, permitindo que a empresa eleve os volumes exportados de carne in natura e de gado vivo. Minerva tem sido tradicionalmente capaz de cobrar preços mais elevados do que seus pares devido aos benefícios de seus escritórios comerciais internacionais e sua grande capacidade de customizar produtos de acordo com as necessidades dos clientes. No futuro, a elevada capilaridade de sua rede de distribuição local e internacional, bem como as contribuições de sua operação conjunta com a Dawn Farms para venda de produtos processados de margens maiores e mais estáveis, poderiam elevar as receitas e os resultados.

A governança corporativa em geral e os níveis de transparência da Minerva melhoraram desde que a empresa passou a ser listada em bolsa e após emitir seus primeiros títulos públicos de dívida ("bond") em 2007. A empresa, porém, permanece 68% familiar e seu conselho de administração consiste em sete membros, quatro dos quais são da família Vilela de Queiroz, enquanto três são independentes. A empresa atualmente não tem um conselho fiscal ou um comitê de auditoria, embora os contratos societários da empresa provêem que um conselho fiscal não permanente possa ser instalado a pedido dos acionistas da Minerva. Atualmente o conselho de administração não tem outros comitês.

A emissão proposta de USD 250 milhões em instrumentos de dívida fortalecerá significativamente a liquidez da Minerva, visto que os recursos seriam utilizados inteiramente para o pagamento de dívida de curto prazo. Ademais, a empresa levantou BRL 159 milhões recentemente através de uma oferta de ações, melhorando --

dessa maneira -- seu saldo de caixa para BRL 407 milhões em 30 de setembro de 2009 comparado com uma dívida de curto prazo total de BRL 417 milhões, dos quais 90% é relacionado a linhas de comércio exterior (trade-finance) que geralmente são roladas.

As notas seniores sem garantia de ativos reais propostas emitidas pela Minerva Overseas II Ltd são garantidas pela Minerva S.A. e, portanto, são classificadas no mesmo nível que o rating corporativo da Minerva. Esperamos que dívidas seniores sem garantias de ativos reais representem a maior parte da dívida da empresa depois que os recursos da emissão proposta forem utilizados para amortizar dívidas de curto prazo com garantia de ativos reais. No entanto, se o nível de dívida com garantia de ativos reais ou de outra dívida considerada prioritária sobre a dívida sem garantia de ativos reais (Adiantamentos sobre Contrato de Câmbio 'ACC'/Adiantamentos sobre Câmbios Entregues 'ACE', saldos de caixa em contas reserva offshore relacionadas às linhas de pré-exportação) aumentar significativamente, o rating das notas seniores sem garantia de ativos reais pode sofrer pressão.

A perspectiva estável é baseada na expectativa de que a Minerva se beneficiará de melhores volumes de exportação em 2010 como resultado de uma recuperação econômica global, que permitirá que a empresa gere um forte crescimento nas receitas e no EBITDA, e reduza sua alavancagem.

Os ratings ou a perspectiva da Minerva poderiam ser rebaixados se a liquidez deteriorar, se o Real valorizado fizer com que as margens

operacionais caíam acentuadamente ou se a Dívida Total sobre EBITDA subir acima de 8,0 vezes com base nos últimos doze meses (o índice dos últimos doze meses findos em setembro de 2009 foi de 5,8 vezes) por dois trimestres consecutivos. Todos os índices são ajustados de acordo com os ajustes analíticos padrões da Moody's.

Os ratings ou sua perspectiva poderiam ser elevados caso haja uma tendência a uma maior diversificação da receita e dos fluxos de caixa da Minerva, com maior participação de produtos processados e menor concentração dos mercados de exportação. Quantitativamente, uma pressão positiva poderia surgir caso a Minerva seja capaz de reduzir a Dívida Total sobre EBITDA (de acordo com os ajustes padrões da Moody's) para abaixo de 5,0 vezes, EBITA sobre Despesa Financeira Bruta acima de 1,5 vez e Fluxo de Caixa das Operações ("CFO") sobre Dívida Líquida acima de 10% em uma base sustentável.

A última ação de rating da Moody's para a Minerva foi em 2 de dezembro de 2009, quando atribuímos pela primeira vez seu rating corporativo B3 e o mesmo rating para suas notas seniores sem garantia de ativos reais, ambos com perspectiva estável.

A principal metodologia utilizada na atribuição de rating à Minerva foi a "Moody's Global Food — Protein and Agriculture Industry" (publicada em setembro de 2009) e disponível no site da Moody's (www.moody's.com) no subdiretório Rating Methodologies na aba Research & Ratings. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados nesse processo de atribuições de ratings também podem ser encontrados no subdiretório Rating Methodologies no site da Moody's.

Minerva, sediada em Barretos, São Paulo, é uma das empresas líderes no Brasil na produção e venda de carne bovina in natura, couro e gado. Com receitas líquidas de BRL 2,6 bilhões (aproximadamente USD 1,5 bilhão) no final de 2009 e capacidade instalada de abate de 7.300 cabeças de gado por dia, a Minerva é a terceira maior exportadora brasileira de carne bovina e seus derivados, e possui oito unidades de produção em sete estados brasileiros e no Paraguai.

Sao Paulo
Soummo Mukherjee
Vice President - Senior Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

Sao Paulo
Alexander I. Carpenter
Senior Vice President - Regional Credit Officer
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300



CREDIT RATINGS ARE MIS'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in

particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."