Barretos, 14 de agosto de 2011 – O Minerva S.A. (BOVESPA: BEEF3; Bloomberg: BEEF3.BZ; Reuters: BEEF3.SA), um dos líderes na América do Sul na produção e comercialização de carne in natura, boi vivo e seus derivados, que atua também no segmento de processamento de carne bovina, suína e de aves, anuncia hoje seus resultados referentes ao segundo trimestre de 2011. As informações financeiras e operacionais a seguir, exceto onde indicado o contrário, são apresentadas em BRGAAP, em Reais (R$), de acordo com as regras do IFRS.

Destaques do Segundo Trimestre de 2011

Minerva (BEEF3)

Preço em 12-Ago-11: R$5,57

Valor de Mercado: R$589,6 milhões

105.843.818 Ações

Free Float – 32,5%

Teleconferências

Português
Segunda, 15 de agosto de 2011
14h00 (Brasília)
13h00 (US EDT)
Tel.: +55 (11) 3127-4971
Código: Minerva
Replay: +55 (11) 3127-4999
Código: 55453843

Inglês
Segunda, 15 de agosto de 2011
16h00 (Brasília)
15h00 (US EDT)
Tel.: +1 (412) 317-6776
Código: Minerva
Replay: +1 (412) 317-0088
Código: 10003034

Contatos de RI:

Fernando Galletti de Queiroz
Diretor Presidente e de RI

Eduardo Takeiti
Gerente Executivo de RI

Tel.: (17) 3321-3355
ri@minerva.ind.br

- A receita bruta atingiu R$1,015 bilhão no segundo trimestre de 2011, 10,3% superior à receita do segundo trimestre do ano anterior e 8,2% maior que o primeiro trimestre de 2011, um recorde para a Companhia;
- As vendas no mercado interno no segundo trimestre de 2011 avançaram 81,4% em relação ao mesmo período de 2010, sendo que a participação deste segmento representou 47,4% das vendas totais. O faturamento anual encerrado no segundo trimestre de 2011 da nossa rede de distribuição interna cresceu 73,8% em relação ao mesmo período de 2010, auxiliado pelo aumento de 56,0% no volume da revenda de produtos de terceiros nos mesmos períodos;
- Nosso *market share* nas exportações atingiu 21,8% no segundo trimestre de 2011 e 20,8% no acumulado dos últimos 12 meses findos no segundo trimestre de 2011, uma expansão de 3,6 p.p. e 1,1 p.p. em relação aos mesmos períodos do ano anterior, respectivamente;
- Continuamos com nossa estratégia de compra de gado à vista, obtendo maiores descontos junto aos nossos fornecedores e ampliando nossas margens;
- O EBITDA ajustado totalizou R$79,7 milhões com uma margem de 8,5% no segundo trimestre de 2011, acumulando um recorde de R$315,7 milhões com margem de 8,8% nos últimos 12 meses;
- Aumentamos nossa utilização da capacidade instalada para 76,7%, uma expansão de 4,2 p.p. comparada com os 72,5% reportados no primeiro trimestre de 2011, graças ao crescimento de nossas operações inauguradas em 2010 e à melhor eficiência na originação de gado;
- Encerramos o segundo trimestre de 2011 com R$613,6 milhões em caixa, aumentando nossa liquidez para nos beneficiar de eventuais oportunidades que possam ocorrer;
- Tivemos grande êxito em nossa emissão de R$200 milhões em debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações. Aceleramos nossa tendência de desalavancagem para aproveitarmos potenciais oportunidades no mercado de proteínas.

Principais Indicadores

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Abate (milhares)	432,0	408,6	5,7%	372,9	15,9%	1.559,3	1.415,4	10,2%
Volume de Vendas (1.000 ton)	102,0	94,3	8,2%	92,8	9,9%	367,5	346,3	6,1%
Receita Bruta	1.015,1	938,6	8,2%	920,2	10,3%	3.828,0	3.161,1	21,1%
Mercado Interno	481,0	423,4	13,6%	265,2	81,4%	1.595,6	1.006,6	58,5%
Mercado Externo	534,1	515,2	3,7%	655,0	-18,5%	2.232,4	2.154,6	3,6%
Receita Líquida	940,2	880,4	6,8%	888,3	5,8%	3,596,1	3.015,1	19,3%
EBITDA	79,7	60,2	32,3%	69,7	14,5%	315,7*	216,8	34,5%
Margem EBITDA	8,5%	6,8%	1,6 p.p.	7,8%	8,2%	8,8%	7,2%	91,9%
Lucro Líquido	(3,4)	14,6	-123,4%	(7,4)	-53,8%	65,5	(13,0)	-605,0%
Margem Líquida	-0,4%	1,7%	-2,0 p.p.	-0,8%	-56,4	1,8%	-0,4	2,3 p.p.
Dívida Líquida/EBITDA	3,99x	4,01x	-0,02x	4,25x	-0,26x	3,99x	4,25x	-0,26x

(*) EBITDA pro-forma incl. PUL

Mensagem da Administração

Atravessamos uma safra bastante típica e sem sobressaltos que poderiam influenciar negativamente a dinâmica de preços do gado. Dessa forma, o preço da arroba do boi gordo foi cedendo naturalmente, atingindo mínimas de aproximadamente R$96/@ em meados de junho, considerado o auge do período de safra. Além disso, fomos favorecidos pelas condições climáticas com o início do inverno, onde o frio mais intenso e a ocorrência de geadas em algumas localidades intensificaram as ofertas de boi magro. Com isso, aceleramos nossas compras para preenchimento de nossos confinamentos, aproveitando ótimas oportunidades de arbitragem entre os mercados à vista e futuro, além de garantir um maior conforto no suprimento durante o período de estiagem. Não antevemos uma entressafra com grande restrição na oferta, já que as últimas pesquisas de confinamento apontam para um crescimento de aproximadamente 15% no volume em relação à entressafra de 2010.

Nossa habilidade e excelência na gestão de riscos de commodities novamente se traduziram em margens maiores para nossos produtos, antecipando movimentos de mercado e aproveitando oportunidades para aumentarmos a rentabilidade das nossas operações. As decisões tomadas pelo *Beef Desk*, o cerne da nossa gestão de riscos, mostraram-se muito assertivas, já que nosso posicionamento sempre se mostrou adequado para o período: aceleração das vendas, gestão eficiente dos estoques e encurtamento das escalas de abate garantiram uma posição vendida (*short*) para capturar margens durante o declínio da arroba do boi gordo ao longo da safra. Adicionalmente, continuamos com nossa estratégia de priorizar as compras de gado à vista, que representaram cerca de 60% das compras no segundo trimestre de 2011, estratégia pela qual permitiu à Companhia negociar descontos da ordem de 2,5% ao mês e melhores condições na compra de gado, favorecendo nossas margens e rentabilizando nosso caixa. Aproveitamos também a queda de preços das outras proteínas durante o segundo trimestre, como frango e suíno, para reforçar nossos estoques destas commodities, montando uma ótima posição para rentabilizar ainda mais os produtos da Minerva Dawn Farms.

O consumo interno continua se beneficiando da queda do desemprego e do ganho real da renda. Segundo o IBGE, até maio último, a série dessazonalizada de vendas reais do varejo no segmento de hipermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo apresentou crescimento médio composto de 0,4% ao mês desde janeiro de 2010. Consequentemente, a participação das vendas domésticas totalizaram 47,4% com crescimento de 81,4% em relação ao mesmo período do ano anterior, revelando o vigor do consumo interno e as oportunidades promissoras apresentadas por este mercado. Ademais, de acordo com matéria recente veiculada no jornal "Folha de São Paulo" intitulada "A Guerra das Carnes", os açougues e casas de carnes têm se beneficiado sobremaneira com as alterações na legislação tributária, ganhando representatividade no comércio de carnes em relação ao grande varejo. Temos focado nossos esforços na ampliação da capilaridade da nossa rede de distribuição, sendo que cerca de 60% das nossas vendas estão concentradas no pequeno e médio varejista. Nossas vendas anuais para este segmento cresceram 73,8% em relação ao mesmo período do ano passado, demonstrando o sucesso e a assertividade desta estratégia. Outro segmento de destaque foi o de revenda de produtos de terceiros, que teve expansão de 56,0% em volume para o mesmo período. Nossa abordagem *One-Stop-Shop* tem levado cada vez mais conveniência e praticidade para nossos clientes, onde a disponibilização de um portfolio completo e diversificado de produtos perecíveis através de um único canal tem fidelizado um número cada vez maior de clientes. Também temos investido no segmento de produtos customizados para a cadeia de *Food Service*, beneficiando nossas margens com contratos mais longos e de maior valor agregado.

Continuamos com nossos esforços de integração operacional de nossa última aquisição, o Frigorífico Pul no Uruguai, e temos colhido bons frutos. A integração do Pul com o SAP e os benefícios trazidos pelo Centro de Serviços Compartilhados já estão promovendo ganhos reais de sinergia, os quais se potencializarão ainda mais num futuro próximo.

Com a deterioração do cenário macroeconômico no mundo desenvolvido, daremos prioridade total para as discussões do *Beef Desk*, uma vez que a antecipação de tendências poderá gerar excelentes oportunidades de mercado. De toda forma, assumiremos uma posição mais defensiva e conservadora na gestão de nossas operações, priorizando a liquidez para enfrentarmos períodos mais turbulentos. Por esse motivo aumentamos nossa posição em caixa, que encerrou o trimestre em aproximadamente R$614 milhões, dando forças para continuarmos com nossa estratégia de compras à vista, bem como aproveitarmos oportunidades que momentos de instabilidade possam gerar. Focaremos ainda mais no mercado doméstico, dando especial atenção ao segmento do pequeno e médio varejo, dados seus melhores fundamentos em relação às exportações.

A excelência operacional é uma busca constante e estamos sempre avaliando a margem de contribuição das nossas unidades para a operação global. Estamos atentos à sazonalidade da oferta de gado em regiões com estruturas menores de confinamento e possíveis ajustes no ritmo operacional de nossas plantas.

Acabamos de captar com imenso sucesso R$200 milhões em debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações, uma operação considerada um marco para o mercado de capitais brasileiro, pois inaugura o segmento de emissões públicas de instrumentos conversíveis no País. Esta vanguarda só foi possível graças à solidez do nosso negócio, nossa estratégia focada em gestão de riscos e da nossa política financeira austera.

Continuamos com a crença de que a inflação dos alimentos está ligada a um problema estrutural de demanda crescente associada a uma produção limitada por fatores climáticos. A estrutura de custos da América do Sul, em virtude de seu sistema de produção extensivo e de suas condições climáticas mais favoráveis, tornou-se altamente competitiva no contexto global. Consideramos o continente sul americano como um dos mais competitivos do mundo para a produção de proteína bovina. Sendo assim, com esta nova emissão de debêntures obrigatoriamente

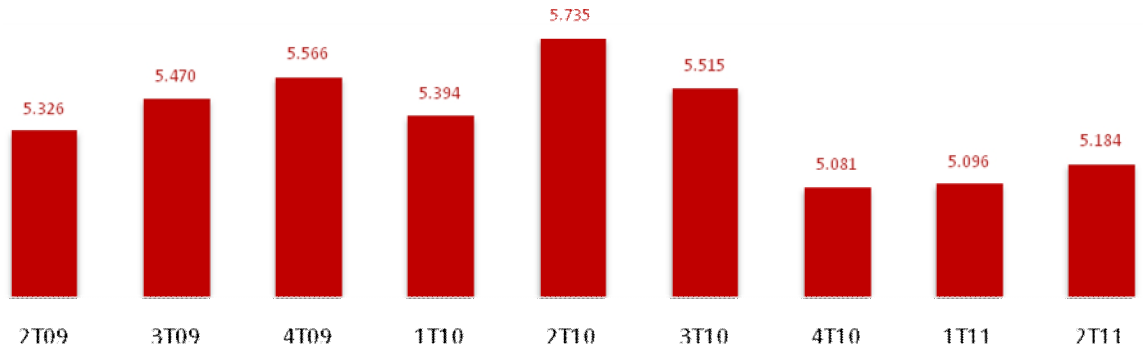
conversíveis em ações, aceleramos nossa tendência de desalavancagem da Companhia e tornamos nosso balanço financeiro mais robusto, aumentando nosso apetite para aproveitarmos eventuais oportunidades de expansão que a indústria de proteínas poderá oferecer no curto e médio prazos.

Fernando Galletti de Queiroz, Diretor Presidente

Panorama Setorial

Fornecimento de Gado

Figura 1 – Evolução do Abate de Bovinos no Brasil (em 1.000 cabeças)

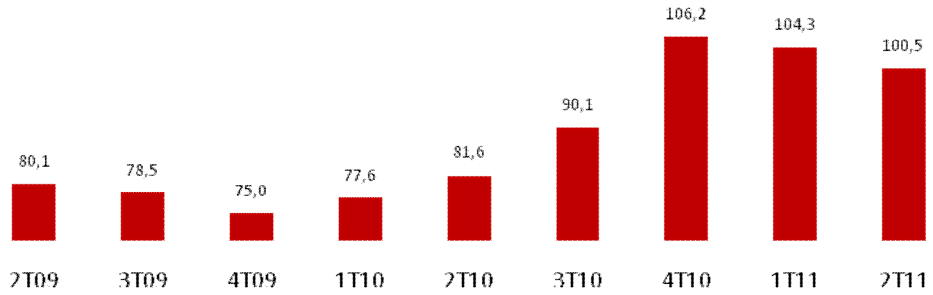


Fonte: Ministério da Agricultura e Pecuária, em 02/08/2011.

Atravessamos uma safra considerada típica, com um regime de chuvas bastante regular e que favoreceu a recuperação das pastagens muito degradadas durante o segundo semestre de 2010. Com isso, observamos uma melhora na oferta de boi gordo através da evolução do abate, conforme demonstra a Figura 1. Os preços do boi gordo refletiram esta melhora, sofrendo declínio ao longo do segundo trimestre e atingindo mínimas de R$96/@ em meados de junho, considerado o auge da safra. Na média, os preços ficaram cerca de 4% mais baixos no segundo trimestre de 2011 em relação ao trimestre anterior, conforme mostra a Figura 2.

De acordo com pesquisas de campo sobre a intenção dos confinadores, o volume de gado confinado para entrega durante a entressafra deve melhorar aproximadamente 15% em relação ao volume apresentado no mesmo período do ano passado. Sendo assim, não esperamos movimentos adversos na curva de preços para a entressafra, favorecendo nossa tendência de ampliação de margens.

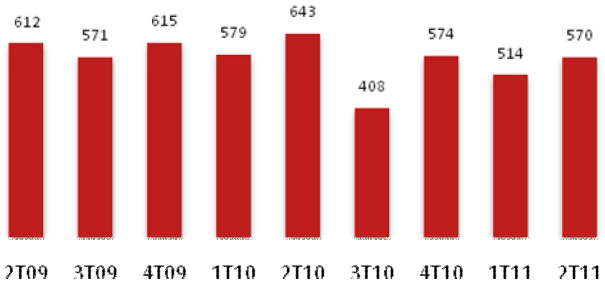
Figura 2 – Evolução do Preço da Arroba do Boi Gordo



Fonte: CEPEA/ESALQ

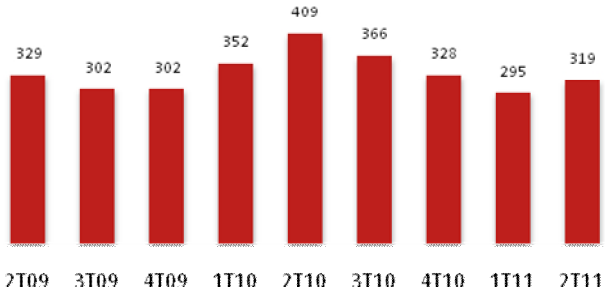
O fornecimento de gado no Uruguai e no Paraguai também sofreu ligeira melhora, apresentando incremento no volume abatido durante o segundo trimestre em relação ao primeiro, conforme observado na Figura 3 e 4.

Figura 3 – Evolução do Abate de Bovinos no Uruguai (em 1.000 cabeças)



Fonte: INAC

Figura 4 – Evolução do Abate de Bovinos no Paraguai (em 1.000 cabeças)



Fonte: SENACSA

Mercado Externo

Os preços internacionais da carne in natura superaram o limiar de US$5.000/ton durante o segundo trimestre de 2011, como mostrado pela Figura 5. Este movimento reflete ainda a restrição na oferta de carne bovina pelos principais países produtores e a forte demanda imposta principalmente pelos países emergentes. Além disso, a apreciação do Real frente ao dólar americano impõe grande pressão altista nos preços internacionais, uma vez que o Brasil é o maior exportador mundial da *commodity*.

Os principais competidores do Brasil no mercado internacional, como EUA e Austrália, têm abatido um grande contingente de fêmeas. Isto significa que estes países estão entrando em um momento do ciclo pecuário completamente oposto ao do Brasil, sendo que estamos saindo da fase de retenção de matrizes com tendência de elevação da oferta enquanto que nossos competidores estão liquidando seus plantéis com expectativa de escassez no futuro. Dessa forma, as perspectivas de aumento da atratividade da carne brasileira no mercado internacional são bastante promissoras, já que a estrutura de custos brasileira, baseada na pecuária extensiva e menos dependente de grãos, é bastante competitiva.

Os principais mercados para a carne bovina brasileira continuam sendo a Rússia e o Oriente Médio, com aproximadamente 2/3 do total exportado.

Figura 5 - Receita e exportação de carne *in natura*

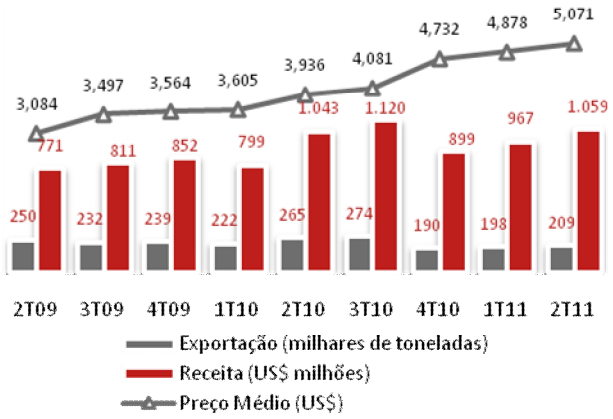
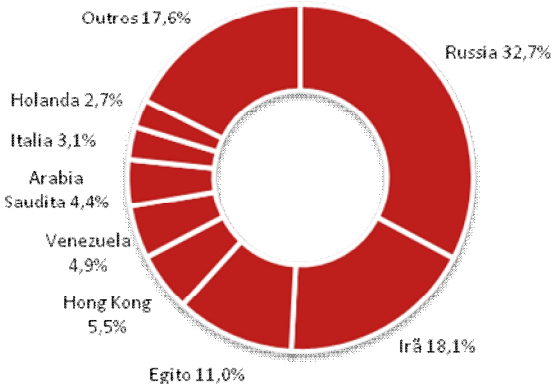


Figura 6 - Destino das exportações brasileiras 2T11



Fonte: SECEX

As Figuras 7 e 8 abaixo mostram a evolução mensal dos volumes e preços médios de exportação da carne bovina brasileira.

Figura 7 - Volume de carne *in natura*

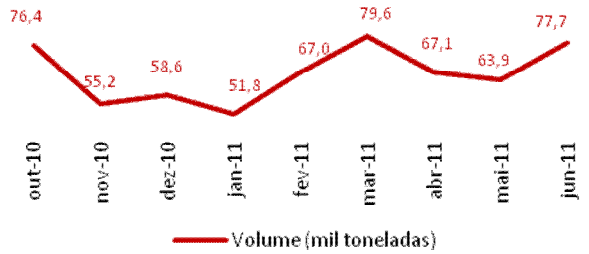
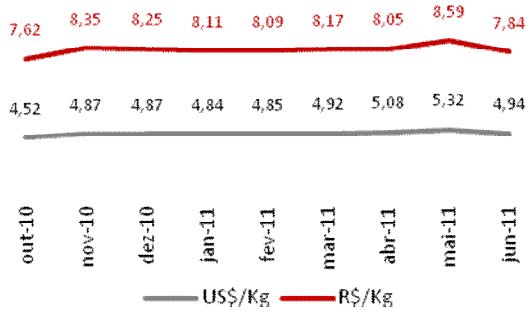


Figura 8 - Preço médio carne *in natura*

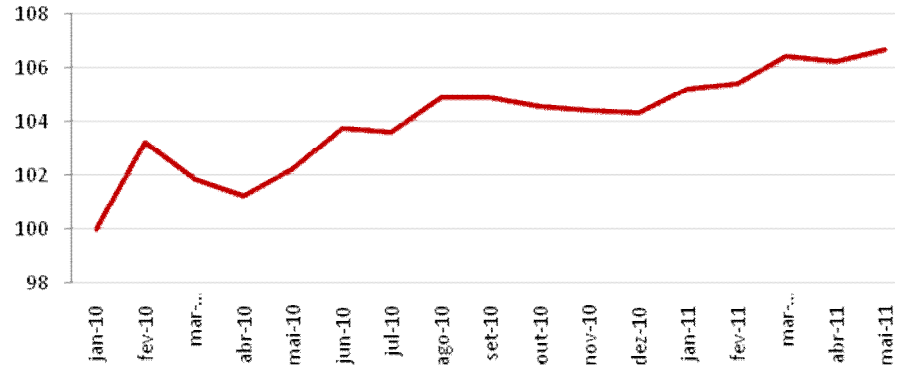


Fonte: SECEX

Mercado Interno

O consumo do mercado interno tem sido o grande destaque nos últimos trimestres. A Figura 9 mostra o desempenho da série dessazonalizada das vendas reais para o segmento de hipermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo apurada pelo IBGE. Nota-se que, desde janeiro de 2010, a série vem seguindo uma tendência altista, apresentando um crescimento médio composto de 0,4% ao mês.

Figura 9 - Série dessazonalizada das vendas reais para o segmento de hipermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo



Fonte: IBGE

Os propulsores deste consumo são a queda do desemprego e o ganho real da renda principalmente das classes C e D, adicionando um grande contingente populacional para o segmento de consumo. O Brasil passa por um período de estabilidade política e crescimento econômico pujante que se traduz nos números observados (1) na taxa de desemprego, que ficou em 6,2% em junho, a menor taxa histórica para o mês, e 0,8 p.p. menor que a taxa registrada no mesmo mês do ano anterior; e (2) no rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores que registrou aumento de 4% comparativamente a junho de 2010 e de 3,8% no acumulado do ano.

De acordo com pesquisa realizada e divulgada pela *Nielsen Company (Nielsen Retail Index)*, o crescimento das vendas de produtos perecíveis no acumulado de 2011 foi de 7,2% se comparado com o mesmo período do ano passado. Ademais, as classes C2, D e E representaram cerca de 65% do crescimento no consumo auferido em 2010. Com isso, o Minerva tem se aproveitado desta tendência para focar seus esforços na exploração do mercado doméstico, principalmente no pequeno e médio varejista, onde possuímos cerca de 60% de exposição nas vendas totais para o mercado interno. A abertura do décimo primeiro centro de distribuição na região metropolitana de Belo Horizonte demonstra que estamos investindo no crescimento da capilaridade da nossa distribuição doméstica e na participação das vendas internas em nossa receita consolidada.

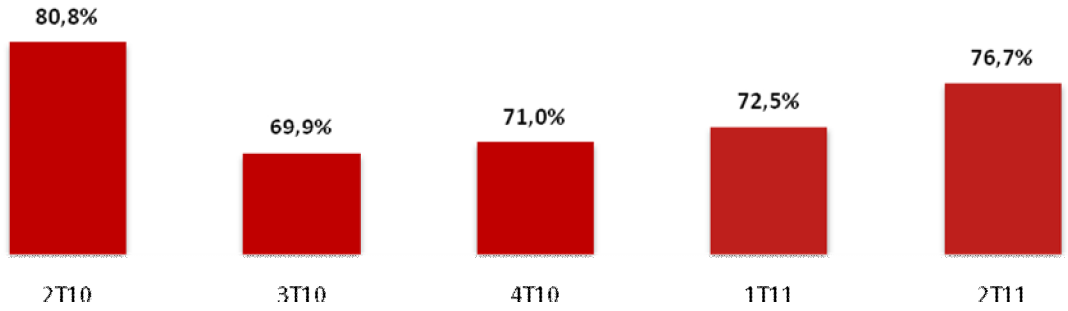
Minerva – Análise dos Resultados

Abates

Nosso volume de abate no segundo trimestre de 2011 apresentou um aumento de 5,7% em relação ao primeiro trimestre do ano, refletindo uma melhora sensível na oferta de boi gordo durante a safra. Nossos programas de fidelização de fornecedores, como compra de boi a termo, preço mínimo, CPRs, confinamento em parceria e o Programa "Falando de Pecuária", tem surtido efeito e mostra que estamos nos beneficiando deste estreito relacionamento com o pecuarista. Além disso, continuamos com nosso processo de franca expansão da produção nas novas unidades de Rolim de Moura-RO e Campina Verde-MG, além da integração do frigorífico PUL no Uruguai.

Consequentemente, atingimos o nível de 76,7% de utilização de capacidade instalada, considerado um benchmark para toda a indústria frigorífica. Continuamos com nossos esforços de ampliação desta utilização para diluirmos custos fixos, pois entendemos que a excelência operacional trará maiores retornos para nossa operação.

Figura 10 - Utilização da capacidade instalada (%)



Receita Bruta Consolidada

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Receita Bruta	1.015,1	938,6	8,2%	920,2	10,3%	3.828,0	3.161,1	21,1%
Mercado Interno	481,0	423,5	13,6%	265,2	81,4%	1.595,6	1.006,6	58,5%
% Receita Bruta	47,4%	45,1%	2,3 p.p.	28,8%	18,6 p.p.	41,7%	31,8%	9,8 p.p.
Divisão Carnes	362,7	354,6	2,3%	228,5	58,7%	1.326,5	870,7	52,4%
Outros	118,3	68,9	71,8%	36,7	222,3%	269,0	135,9	98,0%
Mercado Externo	534,1	515,2	3,7%	655,0	-18,5%	2.232,4	2.154,6	3,6%
% Receita Bruta	52,6%	54,9%	-2,3 p.p.	71,2%	-18,6 p.p.	58,3%	68,2	-9,8 p.p.
Divisão Carnes	457,1	443,8	3,0%	434,2	5,3%	1.652,2	1.562,1	5,8%
Outros	77,1	71,3	8,0%	220,8	-65,1%	580,2	592,5	-2,1%

A receita bruta totalizou R$1.015,1 milhões, 8,2% maior em relação ao trimestre anterior e 10,3% em relação ao segundo trimestre de 2010. Este recorde foi graças às políticas comerciais, operacionais e de riscos da Companhia, que se mostraram bastante adequadas mesmo em um cenário turbulento da economia mundial.

A participação do mercado interno nas vendas totais representou 47,4%, apresentando um crescimento de 2,3 p.p. em relação ao primeiro trimestres de 2011. Nas exportações, atingimos 21,8% de *market share* no segundo trimestre e 20,8% no acumulado de 12 meses, crescimento de 3,6 p.p. e 1,1 p.p. em relação ao mesmo período do ano passado, respectivamente.

As vendas anuais da distribuição do mercado interno tiveram um crescimento de 73,8% em relação ao mesmo período do ano passado, sendo que a revenda de produtos de terceiros cresceu 56,0% em volume. Continuamos focados em nossa estratégia *One-Stop-Shop* para o segmento de pequenos e médios varejistas, onde através de um único canal de venda, oferecemos uma gama mais completa de produtos, trazendo conveniência e comodidade aos nossos clientes. Aumentamos também nossa exposição para o mercado de *Food Service* através do desenvolvimento de produtos customizados, beneficiando nossas margens com contratos mais longos e de maior valor agregado.

O crescimento sustentável da nossa rede de distribuição deve continuar ocorrendo de forma rápida, calcado principalmente nos ótimos fundamentos da economia brasileira e nos excelentes resultados obtidos até o momento. Nossos clientes têm notado o diferencial de nosso atendimento e têm respondido com grande fidelidade à nossa estratégia. Estamos muito bem posicionados para nos beneficiarmos desta tendência de crescimento das vendas no mercado interno, adicionado à divulgação e consolidação da nossa marca nos mais diversificados pontos de venda do país.

Figura 11 - Composição da receita bruta consolidada 1T11 (%)

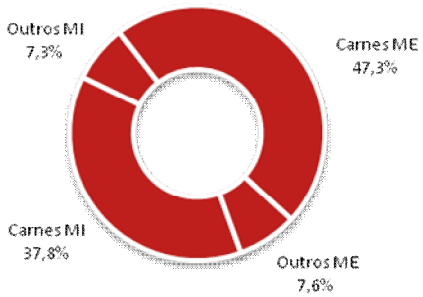
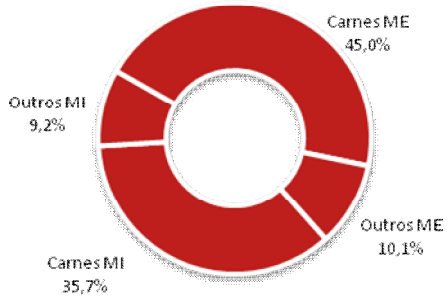


Figura 12 - Composição da receita bruta consolidada 2T11 (%)



ME – Mercado Externo, MI – Mercado Interno

Divisão Carnes

A Divisão Carnes, que engloba carne in natura, industrializada e outros subprodutos de carne, cresceu 23,7% comparado com o mesmo período de 2010 e 2,7% em relação ao trimestre anterior. A maior variação ocorreu no faturamento do mercado interno, que apresentou uma forte expansão 58,7% em relação ao mesmo período do ano passado. Nas exportações, o Minerva apresentou crescimento de 5,3% em relação ao mesmo trimestre de 2010.

Segue abaixo o detalhamento completo da divisão carnes:

Faturamento (R$ Milhões)	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Carne In Natura – ME	427,6	415,9	2,8%	413,1	3,5%	1.559,0	1.474,2	5,7%
Carne Processada – ME	2,1	2,9	-28,9%	4,5	-53,0%	5,0	27,3	-81,8%
Outros – ME	27,4	25,0	3,0%	16,6	65,0%	88,3	60,5	45,9%
Sub-Total – ME	457,1	443,8	3,0%	434,2	5,3%	1.652,2	1.562,1	5,8%
Carne In Natura – MI	307,2	307,7	-0,2%	190,0	61,7%	1.139,5	725,1	57,2%
Carne Processada – MI	5,0	4,9	3,7%	2,6	90,7%	15,5	11,3	36,9%
Outros – MI	50,5	42,0	20,3%	35,8	40,9%	171,5	134,3	27,7%
Sub-Total – MI	362,7	354,6	2,3%	228,5	58,7%	1.326,5	870,4	52,4%
Total	819,8	798,4	2,7%	662,7	23,7%	2.978,7	2.432,8	22,4%

Volume (milhares de tons)	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Carne In Natura - ME	50,7	45,9	10,4%	53,4	-4,9%	182,6	198,4	-8,0%
Carne Processada - ME	0,2	0,3	-23,6%	0,5	-55,2%	0,5	2,7	-80,6%
Outros - ME	4,2	4,5	-6,3%	3,1	33,8%	16,1	11,9	35,3%
Sub-Total - ME	55,2	50,7	8,8%	57,0	-3,2%	199,2	213,0	-6,5%
Carne In Natura - MI	39,1	36,9	5,9%	29,8	31,3%	141,8	110,3	28,5%
Carne Processada - MI	0,7	0,7	10,9%	0,3	152,1%	2,2	1,3	66,7%
Outros – MI	7,0	6,0	17,8%	5,8	22,2%	24,4	21,7	12,5%
Sub-Total - MI	46,9	43,6	7,6%	35,8	30,8%	168,3	133,3	26,3%
Total	102,0	94,3	8,2%	92,8	9,9%	367,5	346,3	6,1%

Preço Médio – ME (US$/kg)	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Carne In Natura - ME	5,30	5,43	-2,4%	4,33	22,5%	5,10	4,13	23,1%
Carne Processada - ME	5,66	5,80	-2,4%	4,80	18,0%	5,58	5,56	0,5%
Outros – ME	4,11	3,35	22,8%	2,96	38,8%	3,02	2,83	15,5%
Total	5,21	5,25	-0,7%	4,26	22,4%	4,94	4,07	21,2%
Média Dólar (fonte:BACEN)	1,59	1,67	-4,6%	1,79	-11,2%	1,68	1,80	-6,7%

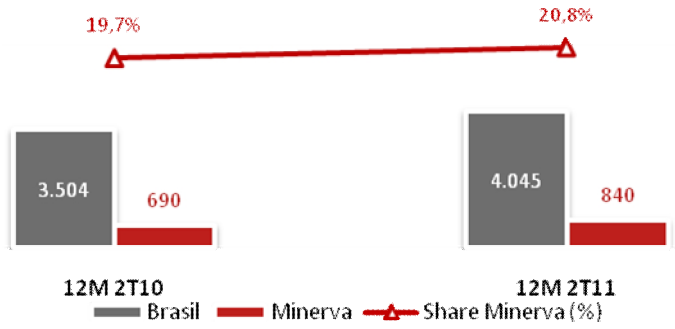
Preço Médio – ME (R$/kg)	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Carne In Natura - ME	8,43	9,05	-6,9%	7,74	8,8%	8,54	7,43	14,9%
Carne Processada - ME	9,00	9,67	-7,0%	8,59	4,8%	9,38	10,00	-6,2%
Outros – ME	6,53	5,58	-17,1%	5,30	23,3%	5,49	5,09	7,8%
Total	8,28	8,75	-5,3%	7,62	8,8%	8,29	7,33	13,1%

Preço Médio – MI (R$/kg)	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Carne In Natura - MI	7,86	8,33	-5,7%	6,38	23,2%	8,04	6,57	22,3%
Carne Processada - MI	6,91	7,39	-6,6%	9,13	-24,3%	7,09	8,63	-17,9%
Outros – MI	7,18	7,03	2,1%	6,23	15,3%	7,03	6,19	13,6%
Total	7,74	8,14	-4,9%	6,38	21,4%	7,88	6,53	20,6%

ME- Mercado Externo, MI – Mercado Interno

O *market share* do Minerva nas exportações de carne in natura (US$ FOB) acumulado nos últimos 12 meses atingiu 20,8%, 1,1 p.p. acima do mesmo período de 2010.

Figura 13 - Evolução da participação de mercado
(baseado na receita em US$)



Fonte: Secex

Divisão Outros

Este segmento totalizou R$ 195,4 milhões no segundo trimestre de 2011, dos quais R$ 118,3 milhões representaram vendas para o mercado interno e R$ 77,1 milhões para o mercado externo. O destaque deste segmento ficou com as vendas domésticas, cuja expansão foi de 222,3% em relação ao mesmo período do ano passado.

A revenda de produtos de terceiros apresentou resultados excepcionais, crescendo 56,0% no volume acumulado de 12 meses e otimizando nossa rede de distribuição. A MDF também contribuiu com o aumento de sua produção, batendo recordes de produção e faturamento mês a mês. Todo este crescimento está calcado na mudança do padrão do consumidor brasileiro nos últimos anos. Mais empregos resultam no aumento da renda e também do consumo. Com isso, um contigente maior de pessoas demandam refeições fora de suas residências, imprimindo um crescimento robusto nas redes de restaurantes e cadeias de *fast-foods*. Dessa forma, a MDF, focada no mercado de *Food Service*, está muito bem posicionada para colher os frutos do crescimento vigoroso deste mercado.

Receita Líquida Consolidada

A receita líquida no segundo trimestre de 2011 totalizou R$940,2 milhões, um avanço de 6,8% em relação ao último trimestre e 5,8% em relação ao mesmo período do ano passado.

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Receita Bruta	1.015,1	938,6	8,2%	920,2	10,3%	3.828,0	3.161,1	21,1%
Deduções e Abatimentos	(74,9)	(58,2)	28,6%	(31,9)	134,8%	(231,9)	(146,0)	58,9%
Receita Líquida	940,2	880,4	6,8%	888,3	5,8%	3.596,1	3.015,1	19,3%
% Receita Bruta	92,6%	93,8%	-1,2 p.p.	96,5%	-3,9 p.p.	93,9%	95,4%	-1,4 p.p.

Custo das Mercadorias Vendidas (CMV) e Lucro Bruto

O CMV da Companhia encerrou o segundo trimestre de 2011 em R$797,1 milhões, equivalente a 84,8% da receita líquida, implicando um lucro bruto de R$143,1 milhões no trimestre. A margem bruta totalizou 15,2%, uma expansão de 1,4 p.p. em relação ao trimestre anterior, graças principalmente à nossa estratégia de compras de gado à vista, forte relacionamento com nossos fornecedores e dispersão de nossas compras através de nossas 10 plantas produtivas.

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Receita Líquida	940,2	880,4	6,8%	888,3	5,8%	3.596,1	3.015,1	19,3%
CMV	(797,1)	(758,6)	5,1%	(697,4)	14,3%	(3.005,8)	(2.428,1)	23,8%
% Receita Líquida	84,8%	86,2%	-1,4 p.p.	78,5%	6,3 p.p.	83,6%	80,5%	3,1 p.p.
Lucro Bruto	143,1	121,7	17,6%	190,9	-25,0%	590,3	587,1	0,6%
Margem Bruta	15,2%	13,8%	1,4 p.p.	21,5%	-6,3 p.p.	16,4%	19,5%	-3,1 p.p.

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Despesas com Vendas	(56,2)	(61,3)	-8,4%	(101,3)	-44,5%	(297,1)	(322,1)	-7,7%
% Receita Líquida	6,0%	7,0%	-1,0 p.p.	11,4%	-5,4 p.p.	8,3%	10,7%	-2,4 p.p.
Despesas G&A	(28,8)	(24,5)	17,8%	(22,9)	26,2%	(83,6)	(73,7)	13,0%
% Receita Líquida	3,1%	2,8%	0,3 p.p.	2,6%	0,5 p.p.	2,3%	2,4%	-0,1 p.p.

As despesas com vendas totalizaram R$56,2 milhões, uma redução de 8,4% em relação ao trimestre anterior e 44,5% em relação ao segundo trimestre de 2010. Como percentual da receita líquida, as despesas comerciais sofreram uma contração de 1,0 p.p. e 5,4 p.p. em relação ao último trimestre e ao mesmo período do ano passado, respectivamente. Essa redução é explicada por uma melhor eficiência na gestão logística da Companhia e na economia com frete marítimo com o deslocamento do mix de vendas para o mercado doméstico.

As despesas gerais e administrativas somaram R$28,8 milhões, refletindo principalmente a integração do Frigorífico Pul às nossas operações. Em termos percentuais da receita líquida, estas despesas ficaram estáveis.

EBITDA

O EBITDA durante o segundo trimestre de 2011 totalizou R$79,7 milhões, uma expansão de 14,5% quando comparado ao segundo trimestre de 2010. A margem EBITDA ficou em 8,5%, uma expansão de 1,6 p.p. e 0,6 p.p. em relação ao primeiro trimestre de 2011 e segundo trimestre de 2010, respectivamente. Nosso foco no mercado interno associado a uma maior proporção de compras de gado à vista resultaram em maiores margens operacionais. O EBITDA pro-forma dos últimos 12 meses, que inclui o PUL também operando pelo período de 12 meses, atingiu R$ 315,7 milhões, um aumento de 45,6% se comparado com o mesmo período do ano passado.

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Resultado antes part. minoritários	(3,4)	14,6	-123,4%	(7,4)	-53,8%	65,5	(13,0)	-605,0%
(+) IR e CS e Diferidos	2,1	(37,4)	-105,6%	6,0	-65,0%	(84,5)	3,3	-2.663,1%
(+) Resultado Finan. Líquido	69,4	66,8	3,9%	63,9	8,7%	249,7	194,8	28,2%
(+) Depreciação e Amortização	10,4	11,9	-12,3%	7,2	45,0%	36,9	31,7	16,2%
(+) Despesas não-recorrentes	1,2	4,4	-74,4%	-	N.A.	33,1	-	N.A.
EBITDA	79,7	60,2	32,3%	69,7	14,5%	315,7*	216,8	45,6%
Margem EBITDA	8,5%	6,8%	1,6 p.p.	7,8%	0,6 p.p.	8,8%	7,2%	1,6 p.p.

**Pro-forma do frigorífico PUL*

EBIT (Resultado Operacional)

O EBIT, resultado operacional antes de despesas financeiras e impostos, foi de R$69,3 milhões no segundo trimestre de 2011, crescimento de 43,3% em relação ao trimestre anterior e 11,0% em relação ao segundo trimestre de 2010.

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
EBITDA	79,7	60,2	32,3%	69,7	14,5%	315,7*	216,8	34,5%
Depreciação	(10,4)	(11,9)	-12,3%	(7,2)	45,0%	(36,9)	(31,7)	16,2%
EBIT	69,3	48,4	43,3%	62,5	11,0%	278,8	185,1	37,6%
Margem EBIT	7,4%	5,5%	1,9 p.p.	7,0%	0,3 p.p.	7,8%	6,1%	1,7 p.p.

**Pro-forma do frigorífico PUL*

Resultado Financeiro

As despesas financeiras, líquidas das receitas e da variação cambial, ficaram em R$ 69,4 milhões, em linha com o resultado do primeiro trimestre de 2011. Como percentual da receita líquida, o resultado financeiro apresentou sensível melhora de 0,2 p.p. em relação ao primeiro trimestre de 2011.

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Despesas Financeiras	(92,4)	(94,9)	-2,7%	(47,7)	93,5%	(354,6)	(228,6)	55,1%
Receitas Financeiras	8,1	18,0	-54,8%	1,7	378,6%	45,5	32,8	38,8%
Variação Cambial	14,8	10,2	45,8%	(17,8)	-183,0%	59,4	1,0	N.A.
Resultado Financeiro	(69,4)	(66,8)	3,9%	(63,9)	8,7%	(249,7)	(194,8)	28,2%
% Receita Líquida	-7,4%	-7,6%	0,2 p.p.	-9,2%	1,8 p.p.	-6,9%	-6,5%	-0,5 p.p.

Lucro Líquido

O prejuízo líquido do período totalizou R$3,4 milhões, uma melhora em relação ao prejuízo registrado no mesmo trimestre de 2010 de R$7,4 milhões. No semestre, acumulamos lucro de R$11,2 milhões, uma grande reversão no prejuízo de R$31,4 milhões contabilizado no primeiro semestre de 2010.

R$ Milhões	2T11	1T11	Var.%	2T10	Var.%	12M 2T11	12M 2T10	Var.%
Lucro (Prejuízo) Líquido	(3,4)	14,6	-123,4%	(7,4)	-53,8%	65,5	(13,0)	-605,0%
% Margem Líquida	-0,4%	1,7%	-2,0 p.p.	-0,8%	0,5 p.p.	1,8%	-0,4%	2,3 p.p.

Estrutura de Capital

Encerramos o segundo trimestre de 2011 com R$ 613,6 milhões em caixa, sendo suficientes para saldar todos os nossos compromissos até o final de 2012. O destaque do nosso endividamento é o seu perfil bastante confortável, não impondo qualquer pressão de curto prazo. Do total do endividamento da Companhia, 51,1% são denominados em dólar, em linha com nosso mix de vendas entre mercado doméstico e exportações.

A relação dívida líquida/EBITDA encerrou o trimestre em 3,99x. O desafio do cenário atual de fornecimento e o processo de consolidação trouxeram oportunidades de aumento da proporção de compra de gado à vista, o que teve um efeito na velocidade de desalavancagem, porém gerando uma oportunidade de aumento de margens.

Apresentamos a seguir o detalhamento do nosso endividamento:

R$ milhões	2T11	1T11	Var. %	2T10	Var. %
Dívida de Curto Prazo	403,0	306,3	31,5%	182,1	121,3%
% Dívida de Curto Prazo	21,1%	17,0%	4,1 p.p.	12,6%	8,5 p.p.
Moeda Nacional	222,5	165,8	34,2%	69,9	218,3%
Moeda Estrangeira	180,5	140,5	28,4%	112,2	60,9%
Dívidas de Longo Prazo	1.503,4	1.494,1	0,6%	1.260,8	19,2%
% Dívida de Longo Prazo	78,9%	83,0%	-4,1 p.p.	87,4%	-8,5 p.p.
Moeda Nacional	710,6	706,4	0,6%	331,5	114,4%
Moeda Estrangeira	793,1	787,5	0,7%	929,3	-14,7%
Dívida Total	1.906,7	1.800,3	5,9%	1.442,9	32,1%
Moeda Nacional	933,1	872,2	7,0%	401,4	132,5%
Moeda Estrangeira	973,6	928,1	4,9%	1.041,5	-6,5%
(Disponibilidades)	(613,6)	(543,0)	13,0%	(505,0)	21,5%
Dívida Líquida	1.258,0*	1.199,2**	2,8%	937,9	37,8%
Dívida Liquida/EBITDA Ajustado	3,99x	4,01x	-0,02x	4,25x	-0,26x

(*) Ajustado para ações em tesouraria e cotas subordinadas FDIC

(**) Ajustado para o capital de giro do Frigorífico PUL e ações em tesouraria

MOEDA NACIONAL		
	2T11	1T11
2T11	-	7.304
3T11	47.374	21.977
4T11	124.882	126.095
1T12	16.060	10.410
2T12	34.162	14.916
3T12	69.374	49.440
4T12	21.150	40.055
2013	349.396	326.571
2014	100.896	102.207
2015	94.706	95.836
2016	28.961	30.089
2017	15.395	17.232
2018	8.812	8.183
2019	6.580	6.580
2020	6.580	6.580
2021	6.421	6.422
2022	2.339	2.339
Total	933.085	872.236

MOEDA ESTRANGEIRA		
	2T11	1T11
2T11	-	39.014
3T11	58.519	32.056
4T11	20.400	6.679
1T12	67.548	62.789
2T12	34.019	9.985
3T12	52.580	46.943
4T12	-	3.257
2013	41.289	23.149
2014	60.635	42.066
2015	13.809	10.800
2016	-	-
2017	51.059	53.088
2018	-	-
2019	573.721	598.240
2020	-	-
2021	-	-
2022	-	-
Total	973.580	928.066

Figura 14 - Perfil da Dívida Curto Prazo
(R$ Milhões)

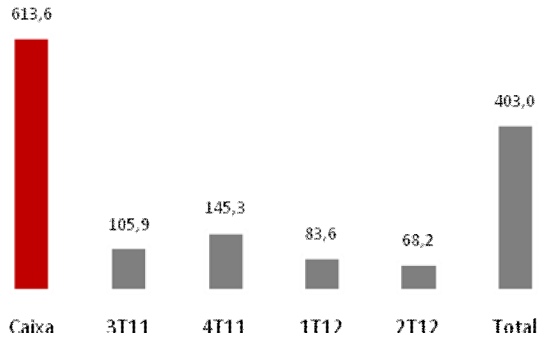
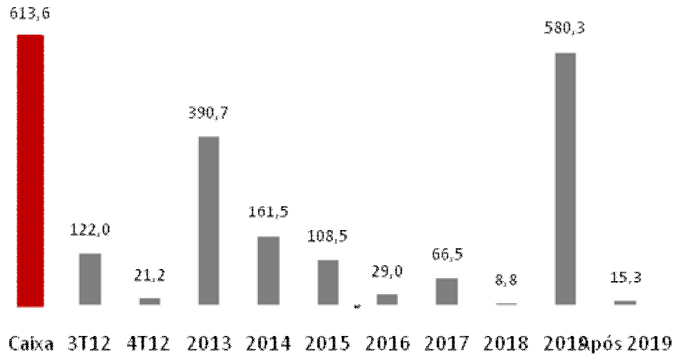


Figura 15 - Perfil da Dívida Longo Prazo
(R$ Milhões)



Investimentos

Os investimentos realizados no trimestre totalizaram R$ 37,2 milhões, sendo empregados principalmente em melhorias, adequações e ampliações de nossas unidades. Nossos investimentos durante o primeiro semestre de 2011 priorizaram a aceleração nossas operações recentemente inauguradas, atingindo dessa forma 76,7% de utilização da capacidade instalada, considerado um *benchmark* para toda a indústria.

Ações para o Cenário Externo Adverso

A turbulência econômica advinda principalmente dos mercados desenvolvidos certamente representará um forte desafio para toda economia mundial no 2º semestre de 2011, com reflexos sobre o setor de proteína animal. O Minerva opera com grande excelência e expertise na gestão de riscos, o que representará um diferencial em momentos de forte turbulência. Sendo assim, estamos nos preparando para condições adversas de mercado e traçamos algumas estratégias que poderemos colocar em prática, entre elas:

- Estrito monitoramento do ciclo de conversão de caixa da Companhia. Dada a nossa confortável situação de caixa, continuaremos com a estratégia de aquisição de gado à vista, além de avaliar outras oportunidades de negócio, como concessão de crédito a clientes para maximizar nossos resultados;
- Intensificação da melhoria dos processos operacionais e administrativos visando à redução de custos;
- Melhor desfrute de nossa matéria-prima através da alocação mais adequada de nossos produtos em mercados mais rentáveis, contraponto uma possível redução na demanda; e
- Acompanhamento das áreas sujeitas a sazonalidade mais acentuada na oferta de gado durante a entressafra e possível ajuste do ritmo operacional de nossas plantas, incluindo programação de férias coletivas e eventuais paradas para manutenção mais rigorosa, preparando-as para um posterior reaquecimento.

Mesmo com todos os desafios que se projetam para o segundo semestre de 2011, a Administração da Companhia tem total convicção que está preparada para enfrentá-los. Cabe destacar que períodos turbulentos apresentam grandes desafios para todo mercado, no entanto, também representam grandes oportunidades. Nesse sentido, a Companhia está atenta para se defender e se beneficiar de boas oportunidades que poderão emergir durante este período turbulento.

Eventos Subsequentes

Emissão de Debêntures Obrigatoriamente Conversíveis

Em 11 de maio de 2011, o Conselho de Administração do Minerva S.A. aprovou a 2ª emissão pública de debêntures, conversíveis em ações ordinárias de emissão da Companhia, da espécie subordinada, em série única, em regime de garantia firme de liquidação. Após todos os trâmites legais e protocolização da documentação na ANBIMA/CVM, a Companhia realizou com sucesso a precificação desta emissão em 27 de julho de 2011 através do processo de *Bookbuilding* com as seguintes características:

- Valor da Emissão: R$ 200.000.000,00;
- Valor Nominal Unitário: R$1.000,00;
- Preço da Oferta: R$950,00 por debênture;
- Vencimento: 4 anos da data de emissão, ou seja, 15 de junho de 2015;
- Remuneração: 100% da Taxa DI;
- Conversibilidade: as Debêntures serão obrigatoriamente convertidas em Ações na data de vencimento, ou, entre outros eventos, a qualquer momento, a critério dos Debenturistas;
- Preço de Conversão: sujeito ao valor máximo de R$ 8,00 e mínimo de R$6,00;
- Negociação e Distribuição: por meio do DDA e do Sistema BOVESPAFIX;
- Destinação dos Recursos: (i) liquidação das duas parcelas remanescentes da aquisição do Frigorífico Pul S.A., cuja aquisição foi realizada em 18 de janeiro de 2011; e (ii) liquidação parcial da Cédula de Crédito Bancário – CCB emitida pelo Emissor em setembro de 2010, em favor do Banco do Brasil S.A., no valor de R$220.000.000,00 (duzentos e vinte milhões de reais) e remuneração correspondente a 119% CDI, com vencimento em 21 de agosto de 2013.

Oferta Pública de Aquisição de Bônus de Subscrição (BEEF11)

Em 12 de julho de 2011, nos termos da Instrução CVM 358/02 conforme alterada, foi divulgada a intenção da Companhia de realizar OPA voluntária para aquisição da totalidade dos bônus de subscrição de sua própria emissão e que são negociados atualmente na BMF&BOVESPA sob o código “BEEF11”.

Em 01 de agosto de 2011 o Edital da oferta foi publicado, sendo que de todas as condições para realização da oferta, a principal é de que o preço médio ponderado por volume de negociação da ação (BEEF3) nos 5 (cinco) últimos pregões anteriores à data do Leilão não tenha sido inferior ao preço de exercício dos Bônus de Subscrição, que é de R$5,24.

O preço de aquisição de cada Bônus de Subscrição será de R$0,65 (sessenta e cinco centavos de reais), sendo que o preço da oferta poderá ser elevado durante o Leilão (conforme definido no item 5.1 do Edital) estendendo-se o novo preço a todos os Bonistas aceitantes dos lances anteriores.

Sobre o Minerva S.A

O Minerva S.A. é um dos líderes na América do Sul na produção e comercialização de carne bovina, couro, exportação de boi vivo e derivados, está entre os três maiores exportadores brasileiros do setor em termos de receita bruta de vendas, comercializando seus produtos para cerca de 100 países, além de atuar também no segmento de processamento de carne bovina, suína e de aves. A Companhia tem uma capacidade diária de abate de 10.340 cabeças de gado e de desossa de 2.040 toneladas de carne bovina. Presente nos estados de São Paulo, Rondônia, Goiás, Tocantins, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, e também no Paraguai e no Uruguai, o Minerva opera dez plantas de abate e desossa, um curtume e dez centros de distribuição. Nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2011, a Companhia apresentou uma receita líquida de vendas de R$ 3,6 bilhões, representando crescimento de 19,3% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Relacionamento com Auditores

Em conformidade com a Instrução CVM nº 381/03 informamos que nossos auditores não prestaram outros serviços no exercício de 2010 e trimestre findo em 31 de julho de 2011 que não os relacionados com auditoria externa.

Declaração da Diretoria

Em observância às disposições constantes em instruções da CVM, a Diretoria declara que discutiu, reviu e concordou com as informações contábeis individuais e consolidadas relativas ao trimestre findo em 30 de junho de 2011 e com as opiniões expressas no relatório de revisão dos auditores independentes, autorizando a sua divulgação.

ANEXO 1 - DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO (CONSOLIDADO)

	2T11	1T11	2T10	2T11 x 1T11	2T11 x 2T10
Receita de vendas externo	534.134	515.173	655.017	3,7%	-18,5%
Receita de venda interno	480.979	423.433	265.192	13,6%	81,4%
Receita Bruta de vendas	1.015.113	938.606	920.209	8,2%	10,3%
Deduções e abatimentos	(74.903)	(58.223)	(31.907)	28,6%	134,8%
Receita líquida de vendas	940.210	880.383	888.302	6,8%	5,8%
Custo das mercadorias vendida	(797.090)	(758.636)	(697.401)	5,1%	14,3%
Lucro Bruto	143.120	121.747	190.901	17,6%	-25,0%
Com vendas	(56.187)	(61.321)	(101.263)	-8,4%	-44,5%
Administrativas e gerais	(28.843)	(24.480)	(22.852)	17,8%	26,2%
Despesas financeiras	(92.352)	(94.947)	(47.735)	-2,7%	93,5%
Receitas financeiras	8.131	17.999	1.699	-54,8%	378,6%
Variação Cambial	14.805	10.153	(17.840)	45,8%	-183,0%
Outras receitas (despesas) operacionais	10.005	8.029	(4.113)	24,6%	-343,3%
Receitas (despesas) operacionais	(144.441)	(144.567)	(192.104)	-0,1%	-24,8%
Lucro Operacional	(1.321)	(22.820)	(1.203)	-94,2%	9,8%
Lucro antes dos impostos diferidos	(1.321)	(22.820)	(1.203)	-94,2%	9,8%
IR e contribuição social - corrente	-	-	-	N.A.	N.A.
IR e contribuição social - diferido	(2.103)	37.424	(6.001)	-105,6%	-65,0%
Lucro líquido do período	(3.424)	14.604	(7.204)	-123,4%	-52,58%
Lucro atribuído a acionistas controladores	(1.500)	13.271	(7.416)		
Lucro atribuído a acionistas não-controladores	(1.924)	1.333	212		

ANEXO 2 – BALANÇO PATRIMONIAL (CONSOLIDADO)

Ativo	2T11	1T11	2T10
Ativo circulante			
Caixa e bancos	613.572	543.031	504.966
Contas a receber de clientes	178.921	115.485	184.106
Estoques	221.053	161.046	274.690
Impostos a recuperar	386.739	365.073	356.936
Créditos Diversos	96.107	80.113	33.958
Ativos Biológicos	37.621	66.782	-
Total do ativo circulante	1.534.013	1.331.530	1.354.656
Ativo não circulante			
Contas a receber de partes relacionadas	12.057	5.479	14.979
Impostos a recuperar	109.047	109.091	38.628
Impostos Diferidos	114.792	114.863	-
Outros créditos	14.425	14.573	14.832
Depósitos judiciais	5.610	15.081	12.571
Realizável a longo prazo	255.931	259.087	81.010
Imobilizado Líquido	1.049.034	1.030.500	825.123
Intangível	243.623	243.512	15.751
Permanente	1.292.657	1.274.012	840.874
Total do ativo não circulante	1.548.588	1.533.099	921.884
Total do ativo	3.082.601	2.864.629	2.276.540

Passivo	2T11	1T11	2T10
Passivo circulante			
Empréstimos e financiamentos	402.962	306.323	182.070
Fornecedores	289.653	220.015	194.318
Obrigações fiscais e trabalhistas	51.594	48.071	38.942
Outras contas a pagar	61.449	59.272	12.607
Total do passivo circulante	805.658	633.681	427.937
Passivo não circulante			
Exigível a longo prazo			
Empréstimos e financiamentos	1.503.701	1.493.976	1.260.825
Tributos diferidos	-	-	27.621
Obrigações fiscais e trabalhistas	51.217	53.670	47.029
Provisão para contingências	21.872	33.046	24.138
Partes relacionadas	60.102	36.725	2.290
Contas a pagar	25.910	-	-
Passivos fiscais diferidos	73.294	71.644	-
Total do passivo não circulante	1.736.096	1.689.061	1.361.903
Capital social	251.645	251.642	251.635
Ações em tesouraria	(21.737)	(23.128)	(1.589)
Reserva de capital	184.617	184.419	184.439
Reserva de reavaliação	77.003	77.642	92.222
Ajustes acumulados de conversão	(30.417)	(29.595)	(4.149)
Reserva de lucros	31.375	31.375	-
Lucros acumulados	13.783	14.316	(38.421)
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas controladores	506.269	506.674	484.137
Participação de não controladores	34.578	35.213	2.563
Total do passivo e do patrimônio líquido	3.082.601	2.864.629	2.276.540

ANEXO 3 - FLUXO DE CAIXA (CONSOLIDADO)

Fluxo de caixa	2T11	1T11
Lucro (prejuízo) líquido	(3.424)	14.604
Ajustes para conciliar o lucro (prejuízo) líquido pelas atividades		
Depreciações e amortizações	10.433	11.892
Resultados atribuídos aos não-controladores	1.924	(1.333)
Valor Justo de Ativos Biológicos	(2.675)	(367)
Realização dos tributos diferidos -diferenças temporárias	-	(36.496)
Impostos diferidos	1.175	-
Encargos financeiros	43.872	44.663
Variação cambial não realizada	(16.712)	(33.807)
Provisão para contingências	(11.174)	(1.932)
Contas a receber	(113.171)	(11.851)
Estoques	(74.203)	16.721
Ativos Biológicos	31.836	3.392
Tributos a recuperar	(21.622)	(34.791)
Fornecedores	80.652	(1.728)
Obrigações trabalhistas e tributárias	1.899	4.938
Depósitos Judiciais	9.471	(23.173)
Contas a pagar	72.608	(14.699)
Variação na participação de minoritários	(133)	932
Caixa Aplicado nas atividades Operacionais	10.756	(63.035)
Juros pagos de empréstimos e financiamentos	(39.851)	(29.440)
Fluxo de Caixa decorrentes das atividades operacionais	(29.095)	(92.475)
Fluxo de caixa de Operações de Investimentos		
Aquisição de controlada menos disponibilidade na aquisição	-	(12.055)
Intangível	(199)	(61.693)
Acréscimo do imobilizado	(37.237)	(34.832)
Caixa Aplicado nas atividades de Investimentos	(37.436)	(108.580)
Fluxo de Caixa de Atividades Financeiras		
Empréstimos e financiamento tomados	161.034	187.954
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(42.350)	(39.520)
Integralização do capital em dinheiro	-	3
Ações em tesouraria	1.589	(12.944)
Ingressos de partes relacionadas	16.799	32.129
Caixa líquido proveniente das atividades de financiamentos	137.072	167.622
Redução líquido de caixa e equivalente de caixa	70.541	(33.433)
Caixa e equivalentes caixa		
No início do exercício	543.031	576.464
No fim do exercício	613.572	543.031
Redução líquido de caixa e equivalente e de caixa	70.541	(33.433)