

GENIAL INVESTIMENTOS | EQUITY RESEARCH**Agro & Alimentos · Frigoríficos****Veto da UE às carnes brasileiras***Impacto setorial e leitura por nome (JBS, MBRF e Minerva)*Analista responsável: **Luca Vello**

6/Jun de 2026 · JBSS32 · BEEF3 · MBRF3

Resumo

O fato: A UE retirou o Brasil da lista de países habilitados a exportar produtos de origem animal, alegando falta de garantias sobre o uso de antimicrobianos na pecuária. A medida entra em vigor em **3/Set** e atinge carne bovina, frango, pescado, ovos, mel e animais vivos. Segundo o Agrostat, o bloco é o 3º maior destino da carne bovina nacional em valor; o mercado em risco movimentou **US\$1,8b** em 2025 (US\$1,1b em bovina e US\$762m em frango).

Nossa leitura: O impacto agregado é **administrável** e desigual entre os nomes. Os US\$1,8b representam fração pequena da receita do setor (a JBS sozinha fatura US\$88b LTM), e há janela até Set para realocação e negociação diplomática. O ponto sensível é de **mix e margem**, não de volume: a UE é destino premium (cota Hilton em bovina; reabertura recente para frango), de modo que a perda de rentabilidade por tonelada supera a perda de tonelada. O que realmente conta é a parcela **de origem Brasil**, já que o veto vale só para o Brasil. Tudo que sai de Argentina, Uruguai e Paraguai segue habilitado e absorve parte do volume realocado.

Direcional por nome

Minerva (BEEF3) — Defensiva. Pure-play de bovinos, mas com plantas em Argentina, Paraguai e Uruguai (países habilitados). A exposição diretamente vetada, de origem Brasil para a UE, fica em **3,4% da receita bruta LTM** (R\$2,0b), e a maior parte é realocável para as plantas fora do Brasil.

JBS (JBSS32) — Mais ruído do que fese. Plataforma global e produção dentro da UE (Moy Park, Vivera) diluem a dependência de origem Brasil. O fluxo Brasil para a UE vale **1% da receita consolidada**, disperso e parcialmente atendido por produção local.

MBRF (MBRF3) — Risco dividido entre boi e frango. Beef América do Norte é origem EUA, imune. A exposição Brasil para a UE soma **2,5% da receita consolidada**: 1% vem do boi (realocável via Mercosul) e 1,5% do frango da BRF, que fica preso no Brasil por falta de planta de aves habilitada fora do país.

1. O veto: O que mudou?

A Comissão Europeia revisou as regras ligadas ao uso de antimicrobianos na criação animal e retirou o Brasil da lista de exportadores habilitados. O bloco proíbe antimicrobianos relevantes para a medicina humana, para conter a resistência antimicrobiana. Sem adequação até a data-limite, produtos brasileiros de origem animal perdem acesso ao mercado europeu a partir de **3/Set de 2026**.

O timing pesa no campo político. A decisão veio poucos dias após a entrada em vigor do acordo Mercosul-UE e pegou as autoridades brasileiras de surpresa. O governo abriu tratativa diplomática para reverter a medida. Há dois caminhos técnicos para reabilitar o país: ampliar a restrição legal aos medicamentos remanescentes, ou implantar rastreabilidade que comprove a ausência dessas substâncias nos lotes exportados.

Item	Detalhe
Vigência	3/Set de 2026
Motivo	Falta de garantias sobre uso de antimicrobianos na pecuária
Escopo	Carne bovina, frango, pescado, ovos, mel e animais vivos
Posição da UE no destino	3º maior destino da carne bovina brasileira em valor (Agrostat)
Valor em risco (2025)	US\$1,8b total — US\$1,1b bovina (128kt) + US\$762m frango (230kt)
Caminhos de reversão	Restrição legal adicional aos medicamentos ou rastreabilidade reforçada
Status	Governo brasileiro em negociação diplomática para reverter a decisão

Fontes: InfoMoney, Agência Brasil, Times Brasil/CNBC, ADVFN.

2. Dimensionando o impacto

Em termos absolutos, os US\$1,8b em risco são pequenos frente à escala do setor. O ponto relevante está na **composição do dano**. A UE é um destino de preço elevado: na carne bovina, a cota Hilton remunera cortes nobres acima da média de exportação; no frango, a Europa reabriu recentemente para embarques brasileiros, o vetor que impulsionou o resultado externo da divisão BRF no 1T26. Perder esses volumes pressiona o **mix e a margem** mais do que a receita bruta sugere.

O amortecedor é a **realocação de origem**. Lotes destinados à Europa que saíam de plantas brasileiras já estão sendo redirecionados para unidades dos mesmos grupos na Argentina e no Uruguai, que permaneceram na lista de países habilitados. Isso transforma uma proibição de país numa questão de logística e capacidade fabril fora do Brasil. Favorece quem tem footprint multi-país e penaliza volumes cativos de origem brasileira, caso do frango. A janela até Set/26 e a negociação em curso reduzem a probabilidade do cenário pleno de perda.

Riscos operacionais apontados pelo mercado: Pressão sobre preços de exportação, custos extras com auditorias e adequação sanitária, compressão de margem e impacto reputacional;

Mitigantes: Janela de ~3M até a vigência, capacidade instalada no Mercosul fora do Brasil, demanda global por proteína aquecida (Ásia, Oriente Médio, EUA) e tratativa diplomática em andamento.

3. Leitura por nome

O veto vale só para o Brasil, então a exposição que interessa não é quanto a empresa manda para a UE, e sim quanto ela manda **de origem brasileira** para a UE. Como nenhuma das três abre a matriz origem por destino, estimamos a parcela por uma conta simples:

$$\text{Exposição Brasil} \rightarrow \text{UE} = \text{Receita} \times (\% \text{ origem Brasil}) \times (\% \text{ exportação}) \times (\% \text{ destino UE})$$

Premissa central: Assumimos que o Brasil exporta para a UE na mesma proporção que a média da empresa. Como o Brasil sub-indexa a UE (envia mais para a China) e Uruguai/Argentina sobre-indexam, o número tende a ser teto; a sensibilidade aparece em cada nome.

Minerva (BEEF3): Defensiva

Apesar de ser o nome mais puro em bovinos, a Minerva é estruturalmente a **mais protegida** contra um veto de país. A plataforma cobre Brasil, Argentina, Paraguai, Uruguai e Colômbia, e a companhia lidera o market share de exportação na América do Sul. O contraponto é que a UE é destino premium e a Minerva não tem outra proteína para compensar.

Conta da exposição (base LTM 1T26)	Resultado
Receita Bruta LTM	R\$60,6b
× origem Brasil (bovinos, LTM = 57%)	R\$34,5b
× exportação (LTM = 66% da receita bruta)	R\$22,8b
× UE (9% das exp. de bovinos)	R\$2,1b
Brasil → UE / Receita Bruta LTM	3,4%

Fontes: Release 1T26

A parcela diretamente vetada fica em **3,4% da receita bruta LTM**. Os demais 2-3% que a Minerva manda para a UE saem de Argentina, Uruguai e Paraguai, fora do escopo do veto, e ainda servem de destino para o volume brasileiro realocado. Sensibilidade: Se ajustarmos pela sub-indexação do Brasil à UE, a exposição cai para 2%. Trabalhamos com a faixa **2-4%**.

JBS (JBSS32): Ruído, não tese

A diversificação é a defesa. O Brasil representa 26% da receita por consumo, mas apenas 12% por produção; metade do faturamento vem dos EUA e a companhia produz dentro da própria UE (Moy Park no Reino Unido, Vivera em proteína vegetal). O fluxo vetado se restringe ao boi da JBS Brasil e ao frango e processados da Seara enviados ao continente europeu, e o grosso da exportação brasileira da JBS vai para Ásia e Oriente Médio.

Estimamos **1% da receita consolidada** (faixa **0,5-1,5%**), com forte capacidade de realocação via Austrália, EUA e produção europeia local. O release não traz a divisão por destino que fecharia a conta com precisão, então tratamos o número como ordem de grandeza.

MBRF (MBRF3): Risco dividido entre boi e frango

O conglomerado combina perfis opostos. Beef América do Norte é origem EUA e fica **imune**. Beef América do Sul e a BRF carregam a exposição, e os dois importam. A receita líquida do 1T26 somou R\$39,5b: Beef Am. Norte R\$18,4b (imune), Beef Am. Sul R\$6,2b e BRF R\$14,9b. Rodamos a conta por segmento.

Beef América do Sul (boi)

Conta da exposição (1T26)	Resultado
Receita Beef Am. Sul	R\$6,2b
× mercado externo (58%)	R\$3,6b
× Europa (17% do externo)	R\$0,6b
× origem Brasil (67%)	R\$0,4b
% da receita consolidada	1,0%

Fontes: Release 1T26

BRF (frango e processados)

Conta da exposição (1T26)	Resultado
Receita BRF	R\$14,9b
× mercado externo (51%)	R\$7,6b
× UE (12% do externo) *	R\$0,9b
× origem Brasil (70%)	R\$0,6b
% da receita consolidada	1,5%

Fontes: Release 1T26; *O único parâmetro estimado fora do release é a UE como % do mercado externo da BRF (~12%); ajustável se houver dado interno de destino.

Somando, a exposição Brasil para a UE da MBRF fica em **2,5% da receita consolidada** (R\$1,3b no trimestre): 1% de boi e 1,5% de frango. A diferença está na capacidade de realocação. O boi do beef Am. Sul migra para Uruguai e Argentina, onde o grupo tem planta.

O frango fica preso: A BRF concentra o abate de aves no Brasil e não tem unidade equivalente habilitada no Mercosul para transferir o pedido europeu. Some-se a ironia de que a reabertura da UE e da China para frango foi um dos motores do resultado externo da BRF no 1T26, ganho que o veto reverte em parte.

Síntese da exposição

Nome	Vai para a UE (bruto)	Brasil → UE estimado	Realocação	Leitura
Minerva (BEEF3)	6% da receita bruta	2,0-4,0%	Alta	Quase tudo boi, realocável via Mercosul
JBS (JBSS32)	Baixa e diluída	0,5-1,5%	Alta	Plataforma global e produção dentro da UE
MBRF (MBRF3)	Boi + frango	2,0-3,5%	Média	1% boi (realocável) + 1,5% frango (preso)

Fontes: Release 1T26

4. O que monitorar?

Negociação diplomática: Qualquer sinal de reabilitação ou adiamento da data de 3/Set é o catalisador positivo mais relevante;

Realocação e capacidade: Ritmo de redirecionamento de embarques para Argentina e Uruguai e eventual gargalo de capacidade fora do Brasil, sobretudo em aves;

Preço e mix: Prêmios da cota Hilton e spreads de exportação; realocação de volume para Ásia, Oriente Médio e EUA, onde a demanda por proteína segue aquecida;

Rastreabilidade e EUDR: Avanço da agenda de rastreabilidade exigida pela UE, que se sobrepõe ao tema de desmatamento e pode virar custo recorrente do setor.

5. Cenários

Base (mais provável): Acordo parcial ou adiamento; a realocação absorve a maior parte do volume bovino; impacto líquido modesto no EBITDA do setor, concentrado em mix e margem do 2S26E. Minerva e JBS pouco afetadas; MBRF com atenção no frango;

Adverso: Veto pleno mantido sem reabilitação; perda de até ~US\$1,8b de receita setorial, pressão de margem pela realocação para destinos de menor preço e custos de adequação. O frango da BRF deve ser o vetor mais penalizado;

Favorável: Reversão antes de Set/26 via rastreabilidade ou restrição legal; o tema sai do radar e a discussão volta aos fundamentos (ciclo do gado nos EUA, demanda asiática, desalavancagem).
