PROCESSOS ADMINISTRATIVOS CVM Nº 19957.006603/2025-19 e 19957.006664/2025-78

Reg. Col. nº 3287/25

Interessado: BRF S.A.

Assunto: Pedido de Suspensão e Interrupção de Prazo para Assembleia

Diretor: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Trata-se da análise de pedidos de interrupção e adiamento da assembleia geral extraordinária da BRF S.A. ("BRF") convocada para o próximo dia 18, às 9h00.

2. Segundo o edital de convocação, a referida assembleia geral irá deliberar, dentre outros, os seguintes assuntos:

> (i) Aprovar o "Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da BRF S.A. pela Marfrig Global Foods S.A." ("Protocolo e Justificação"), celebrado em 15 de maio de 2025 entre a Companhia e a Marfrig Global Foods S.A. ("MGF"), que estabelece os termos e condições da incorporação da totalidade das ações de emissão da BRF pela MGF (com exceção daquelas detidas pela MGF), na forma prevista no artigo 252 da Lei nº 6.404/1976 ("Lei das S.A.") ("Incorporação de Ações");
>
> (ii) aprovar a Incorporação de Ações, cuja eficácia ficará condicionada à verificação (ou renúncia, conforme aplicável) da Condição (conforme definido no Protocolo e Justificação) e ao advento da data em que a Incorporação de Ações será considerada consumada, na forma do Protocolo e Justificação ("Data de Fechamento");

3. O Protocolo de Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da BRF S.A. pela MARFRIG Global Foods S.A. ("Protocolo") tem por objeto:

> **1 Objeto**
>
> **1.1** Incorporação de Ações. Sujeito aos termos e condições previstos neste Protocolo e Justificação, submete-se aos acionistas das Companhias a proposta de incorporação, pela Marfrig, da totalidade das ações de emissão da BRF não detidas pela Marfrig na Data de Fechamento, tendo como contrapartida a entrega aos acionistas da BRF (com exceção à Marfrig) de ações ordinárias de emissão da Marfrig, de acordo com a Relação de Substituição, com a consequente transferência da base acionária da BRF para a Marfrig ("**Incorporação de Ações**"). Em decorrência da Incorporação de Ações, a BRF passará a ser uma subsidiária integral da Marfrig.

4. Ao estabelecer os termos e condições da referida incorporação de ações, o Protocolo estabelece a seguinte relação de substituição:

> **3 Termos e Condições da Incorporação de Ações**
>
> **3.1** Relação de Substituição. Em decorrência da Incorporação de Ações, os acionistas da BRF (com exceção à Marfrig) receberão 0,8521 ações ordinárias de emissão da Marfrig para cada 1 (uma) ação ordinária de emissão da BRF detida na Data de Fechamento ("**Relação de Substituição**").

5. E, mais adiante, explica que a relação de substituição proposta para a incorporação de ações levou em consideração a distribuição de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio:

> **3.1.3** *Distribuições Permitidas*. A negociação e fixação da Relação de Substituição levou em consideração a distribuição de dividendos e/ou juros sobre capital próprio no montante bruto de (i) R$3.520.000.000,00 (três bilhões e quinhentos e vinte milhões de reais) pela BRF; e (ii) R$2.500.000.000,00 (dois bilhões e quinhentos milhões de reais) pela Marfrig, em ambos os casos, a ser deliberada após o pagamento do exercício do direito de retirada por eventuais Acionistas Dissidentes (conforme definido na Cláusula 6.1.1 abaixo) e até a Data de Fechamento (inclusive) (em conjunto, "**Distribuições Permitidas**"), observado o disposto na Cláusula 3.1.5 abaixo.

6. Após a divulgação das informações ao mercado, dois acionistas da BRF apresentaram pedidos de interrupção e suspensão da assembleia convocada pela BRF.

7. Em resumo, tais pedidos questionam (i) a independência de alguns membros dos Comitês Independente; (ii) a participação dos controladores da MARFRIG na aprovação da operação de incorporação de ações no âmbito do Conselho de Administração; (iii) o pagamento de dividendos condicionados à aprovação da operação de incorporação de ações, excluindo-se de tais distribuições os acionistas que exercerem o direito de retirada por conta da operação de incorporação de ações; (iv) falta de informações e documentos que permitam compreender de forma clara a relação de substituição; dentre outras.

8. Ao analisar os pedidos de suspensão formulados, a área técnica da CVM, por meio do Parecer Técnico nº 69/2025-CVM/SEP/GEA-4, entendeu pela suspensão da referida assembleia geral da irá deliberar a respeito da incorporação de ações proposta:

> 138. Por todo o exposto, sugerimos o envio do processo em referência à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos da Resolução CVM nº 81/22, com a recomendação da SEP de deferimento do pedido de adiamento da assembleia da BRF convocada para o dia 18.06.25, nos termos do item I do § 5º do artigo 124 da Lei 6.404/76, por até 30 dias, até a apresentação de informações suficientes aos acionistas da BRF para a compreensão dos critérios e informações que levaram o comitê e o conselho de administração da BRF a entender adequado o preço base de cada companhia, utilizado para cálculo da relação de troca proposta.

9. Em suas razões, o Parecer Técnico destaca discrepância entre a relação de substituição calculada de acordo com os critérios previstos no artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (2,26 ações da MARFRIG para cada ação da BRF) e a relação de substituição estipulada pelos órgãos de administração das Companhias envolvidas (0,841 ação da MARFRIG para cada ação da BRF). E acrescenta:

> 110. Observa-se que os preços base propostos pelos Comitês e aprovados pelas administrações das Companhias resultaram em uma relação de troca distante da relação histórica entre as cotações das ações de Marfrig e BRF, considerando-se, a título ilustrativo, o valor de fechamento diário do período de 12 meses que antecedeu o anúncio da operação.
>
> 111. A relação de troca proposta no protocolo e justificação de incorporação foi calculada a partir dos preços base de BRF e Marfrig, ajustados pelo valor dos dividendos à distribuir. Esse cálculo consta do Anexo 3.1.5 - Metodologia de Ajustes à Relação de Substituição. No entanto, não há informações efetivas sobre como os comitês chegaram ao preço base:

10. Prosseguindo em sua análise, o Parecer Técnico destaca:

116. Como já comentado, a descrição do processo de negociação indica que, ao longo das tratativas que teriam durado cerca de onze dias[5] , houve a apresentação de números e projeções que teriam sido discutidas e validadas ou revistas pelos comitês, que, com o suporte dos respectivos assessores, chegaram a uma contraproposta e uma nova proposta baseada em números revisados. Ainda na 3ª Reunião conjunta teriam sido identificados pontos de ajustes necessários nas análises financeiras.

117. Como comentado, não seria exigível que fossem divulgados números objeto de discussão no curso das tratativas que não vieram a se confirmar como base efetiva da relação de troca ao final proposta.

118. Não obstante, as informações e documentos relevantes que, ao final, foram levadas em conta pelo Comitê na definição dos termos da relação proposta deveriam necessariamente ter sido submetidas ao conselho de administração, do qual o acionista controlador é Presidente, de maneira fundamentada, uma vez que a constituição dos comitês independentes não exime os membros do conselho de administração de tomar uma decisão informada, refletida e desinteressada sobre a matéria.

119. Da mesma forma, em atenção ao disposto no art. 22 e Anexo I da Resolução CVM nº 81/22, cópias de estudos, apresentações, relatórios, opiniões, pareceres ou laudos de avaliação das companhias envolvidas na operação postos à disposição do acionista controlador, em qualquer etapa da operação, devem ser disponibilizados aos demais acionistas para que estes possam tomar uma decisão informada. Adicionalmente, tratando-se de operação entre sociedade controladora e controlada, além da descrição do processo de negociação, deve ser apresentada a justificativa com as razões pelas quais a relação de troca proposta é considerada equitativa. Naturalmente, com vista a atender a esse objetivo, não bastaria informar que as condições foram negociadas por comitês independentes. É imprescindível que os acionistas sejam informados dos dados relevantes que nortearam o entendimento dos comitês quanto à comutatividade das condições propostas:

11. Entendo que assiste razão à área técnica.

12. A apresentação dos critérios e/ou metodologia que levaram à escolha de determinado racional para a fixação da relação de troca estabelecida para a Incorporação de Ações é fundamental para que os acionistas possam apreciar e deliberar a respeito da incorporação de ações, em especial, quando há uma discrepância considerável entre o critério previsto pelo artigo 264 da Lei nº 6.404/76 e aquele adotado no Protocolo.

13. Analisando os documentos da operação divulgados, verifico que não há entre eles nenhuma justificativa ou explicação com relação à adoção da metodologia escolhida para a fixação da relação de substituição. Da mesma forma, não há qualquer justificativa ou explicação para a definição dos montantes fixados para a distribuição de dividendos para cada uma das Companhias, distribuição essa que tem efeito direto sobre a relação de substituição proposta pelo Protocolo.

14. O Relatório dos Trabalhos do Comitê Especial Independente que integra o Anexo II da Proposta do Conselho de Administração não indica os critérios adotados pelos Comitês para a escolha e/ou definição da relação de substituição constante do Protocolo:

> Após as negociações entre os Comitês Independentes da BRF e da MGF, restou acordada entre os Comitês, em reunião conjunta realizada em 08.05.2025, a seguinte relação de troca para a Reorganização: **(i)** os acionistas da BRF (com exceção à MGF) receberão 0,8521 ações ordinárias de emissão da MGF para cada 1 (uma) ação ordinária de emissão da BRF detida na data de fechamento da Operação ("Relação de Troca"); e **(ii)** esta Relação de Troca levou em consideração a distribuição de dividendos e/ou juros sobre capital próprio no montante bruto de R$3.520.000.000,00 pela BRF e R$2.500.000.000,00 pela MGF, em ambos os casos a ser deliberada até a data de fechamento da Operação, inclusive ("Distribuições Permitidas"). A Relação de Troca será ajustada exclusivamente (i) em caso de desdobramento, grupamento ou bonificação de ações de emissão de qualquer das Companhias; e/ou (ii) de acordo com

> a metodologia constante do Anexo I a este Relatório. Em conformidade com a referida metodologia, qualquer desembolso incorrido pelas Companhias com o exercício do direito de retirada reduzirá as Distribuições Permitidas em montante equivalente, aplicado proporcionalmente às duas Companhias.

15. E, mais adiante, o referido Comitê consignou:

> Em reunião realizada em 15.05.2025, o Comitê, no exercício de suas atribuições, examinou a *Fairness Opinion* e considerou as análises feitas pelo Assessor Financeiro adequadas para avaliar a equidade da Relação de Troca e do pagamento das Distribuições Permitidas sob o ponto de vista financeiro.

16. Ocorre, no entanto, que a *Fairness Opinion* mencionada no relatório do Comitê não apresenta as análises financeiras realizadas pelos Assessor Financeiro e muito menos os critérios adotados para escolha da relação de substituição aprovada pelo Comitê Especial Independente.

17. Não há na referida *Fairness Opinion* a menção a qualquer metodologia, critérios de análises, premissas ou até mesmo qualquer outro número que não aquele aprovado para a relação de substituição das ações e o montante das distribuições de dividendos.

18. Tanto o relatório do Comitê Especial quanto a *Fairness Opinion* do Assessor Financeiro se limitam a informar que receberam determinas informações e dados financeiros da Companhia e, ao final, concluem que a relação de troca escolhida é "adequada para os titulares de Ações Ordinárias da BRF" (que não a Marfrig e suas afiliadas).

19. Uma *Fairness Opinion* é um documento que deve ser elaborado por um especialista que irá avaliar a razoabilidade de um preço ou valor em uma transação empresarial, como fusões e aquisições, reestruturações, ou outras operações significativas. Tal opinião deve ter por objetivo fornecer uma análise objetiva e independente sobre se os termos financeiros de uma transação são justos, do ponto de vista financeiro, para uma das partes envolvidas, geralmente os acionistas.

20. Nesse sentido, a opinião deve explicar claramente as metodologias e os critérios utilizados na avaliação, como múltiplos de mercado, fluxo de caixa descontado, análise comparativa e outros métodos de valoração, bem como, se haveria alternativas à transação proposta, analisando se outras opções poderiam ser mais vantajosas.

21. Por fim, uma *Fairness Opinion* deve ser clara e bem estruturada, permitindo que os acionistas e o mercado compreendam os critérios utilizados que justifiquem a sua conclusão.

22. Nesse sentido, tanto o Relatório do Comitê Especial quanto a *Fairness Opinion* falharam nesse propósito.

23. Assim, entendo que não foram atendidos os requisitos estabelecidos no Artigo 22 da Resolução CVM nº 81/22.

24. Por todo o exposto, voto no sentido de suspender a assembleia da BRF pelo prazo de 21 (vinte e um) dias até que sejam apresentadas informações suficientes, bem como, estudos, apresentações, relatórios, opiniões e pareceres, aos seus acionistas que permitam a compreensão dos critérios adotados pelo Comitê Independente e, posteriormente, pelo Conselho de Administração que justificam a fixação da relação de substituição das ações tal como previsto no Protocolo.

É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de junho de 2025.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo
Diretor