



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Parecer Técnico nº 83/2025-CVM/SEP/GEA-4

Assunto: Pedido de interrupção de assembleia geral extraordinária - BRF S.A. - Processo CVM 19957.009067/2025-03

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de análise de pedido de interrupção da Assembleia Geral Extraordinária de BRF S.A. ("BRF" ou "Companhia") convocada para 05.08.25.

I - HISTÓRICO

2. Em 11.07.25, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação da SEP consubstanciada no Parecer Técnico nº 79/2025-CVM/SEP/GEA-4, decidiu pelo provimento do pedido de adiamento da AGE da BRF convocada para 14.07.25, pelo prazo de 21 dias contados da disponibilização das informações pela Companhia quanto ao exigido pelos arts. 9º e 22 da Resolução CVM nº 81/2022 (2391236).

3. Em 15.07.25, a BRF convocou a AGE, originalmente convocada para 18.06.25 e adiada para 14.07.25, para 05.08.25 (2391231).

4. Na mesma data, a Companhia divulgou a proposta da administração, contendo o Anexo XIV com "informações adicionais solicitadas pela CVM relacionadas aos elementos que permitam a compreensão dos critérios e informações que levaram o Comitê Independente e o Conselho de Administração da Companhia a aprovar a Relação de Substituição". Verifica-se que as informações apresentadas não foram tarjadas, como inicialmente apresentado na proposta da administração da AGE adiada para 14.07.25 (2391232 - páginas 390 a 501).

5. Em 25.07.25, foi protocolizado pelo acionista NOVA ALMEIDA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO ("Requerente" ou "Fundo") pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da assembleia geral extraordinária da BRF convocada para 05.08.25 (2389928 e 2392387).

6. Em linhas gerais, alega-se no pedido que:

a) "O presente pedido se justifica pela gravidade inequívoca do que se desenrola no âmbito da AGE da BRF S.A. ("BRF" ou "Companhia"). A partir da análise minuciosa dos documentos — finalmente disponibilizados pela Companhia — tornou-se evidente o motivo pelo qual tais informações foram ocultadas até então: está em curso uma estratégia cuidadosamente arquitetada pela controladora direta da BRF, a Marfrig Global Foods S.A. ("Marfrig"), e, por conseguinte, por seu controlador indireto, Marcos Antonio Molina dos Santos ("Marcos Molina"). Agora fica claro que o objetivo consiste em promover a salvação financeira da Marfrig às custas da BRF e de seus acionistas minoritários;

b) De forma transparente, o Fundo antecipa a ressalva de que este pedido é apresentado fora do prazo regulamentar. No entanto, as razões desse fato

reforçam a pertinência do pedido. Isso porque a Companhia somente apresentou os documentos solicitados pelo Fundo — exigidos pela CVM — em 15.07.2025 e reconvocou a AGE para o dia 05.08.2025. Ou seja, o prazo para apresentação de pedido de interrupção estabelecido pelo art. 63 da Resolução CVM nº 81/2022 se encerrou no dia 18.07.2025, apenas 3 dias depois da divulgação dos documentos. O volume, a complexidade e a própria natureza dos documentos divulgados exigiram um tempo relevante para análise crítica e técnica por parte dos acionistas. Foi somente após esse exame minucioso que se revelou, de modo incontestável, a dimensão do abuso e da assimetria de informações em curso. Ignorar este pedido sob o argumento estrito da tempestividade seria fechar os olhos justamente quando a irregularidade se torna mais nítida, o que comprometeria a missão precípua da CVM de proteger o mercado de valores mobiliários e os investidores;

c) O presente pedido objetiva a interrupção do curso do prazo de convocação da AGE da BRF, prevista para o dia 05.08.2025, nos termos do art. 124, §5º, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, em razão da existência de irregularidades graves e persistentes que comprometem a higidez, a legalidade e a equidade da operação de incorporação de ações proposta entre BRF e Marfrig;

d) Os acionistas agora dispõem de novos elementos que reforçam de maneira inequívoca o desequilíbrio estrutural da operação, revelando (i) abuso de poder de controle por parte da Marfrig e de seu acionista controlador; (ii) indícios robustos e convergentes de manipulação de preço das ações de emissão das companhias envolvidas na operação; e (iii) adoção de critérios artificiais e seletivos para justificar uma relação de troca manifestamente lesiva aos minoritários da BRF;

e) Durante os 10 meses que antecederam o anúncio da operação de incorporação da BRF pela Marfrig, os controladores da Marfrig, Sr. Marcos Molina e Sra. Marcia Aparecida Pascoal Marçal dos Santos (“Marcia Marçal”), promoveram a aquisição contínua e estratégica de ações de emissão da Marfrig, elevando substancialmente sua participação societária e, com isso, contribuindo para uma elevação artificial do seu valor de mercado. O preço das ações da Marfrig saltou de cerca de R\$ 12,00 para R\$ 25,20 no período compreendido entre setembro de 2024 e junho de 2025 — um crescimento de mais de 100% no intervalo de poucos meses;

f) A escalada da participação acionária dos controladores evidencia a estratégia coordenada de valorização do papel ao longo dos meses que antecederam o anúncio da operação. Segundo dados da Bloomberg, a participação do grupo de controle da Marfrig, composto por Marcos Molina, Marcia Marçal e a MMS Participações Ltda. (“MMS”), evoluiu de 63,9% no segundo trimestre de 2024 para 64,1% no terceiro, alcançando 69,6% no quarto trimestre daquele ano e, em seguida, 72,1% no primeiro trimestre de 2025;

g) A Marfrig conseguiu fazer valer uma proposta de relação de substituição de 0,8521 ação da Marfrig para cada ação da BRF. Essa taxa foi justificada com base exclusiva em um laudo que utiliza apenas o preço de mercado como parâmetro — exatamente aquele mercado que havia sido distorcido pela conduta do controlador da companhia controladora incorporadora.;

h) Em contraposição, a própria Companhia contratou um segundo laudo técnico — elaborado pela mesma consultoria (Apsis Consultoria Empresarial Ltda.) — com base em metodologia fundamentada em fluxo de caixa descontado, avaliação patrimonial e múltiplos de mercado. Esse segundo laudo apontou para uma relação de troca justa na ordem de 2,261483 ações da Marfrig para cada ação da BRF;

i) A divergência de mais de 180% entre os dois laudos, ambos emitidos por avaliadores independentes, revela a absoluta falta de racionalidade econômica da proposta submetida à AGE e a seletividade na escolha do critério que melhor favorecesse o acionista controlador da Marfrig. Ainda que se pretendesse adotar uma abordagem conciliatória, seria razoável ponderar ambos os laudos e adotar, no mínimo, uma média aritmética entre os resultados. Não foi isso o que ocorreu;

j) A análise dos documentos divulgados na Proposta Aditada e elaborados pelo JP Morgan (assessor financeiro da Marfrig) revela que a Marfrig, sem a consolidação dos números da BRF, possui patrimônio líquido ajustado negativo e margens operacionais insustentáveis. Em simulações contábeis, excluindo a BRF de sua estrutura, a Marfrig sequer seria viável financeiramente. O que sustenta a Marfrig, atualmente, é a consolidação dos resultados da própria BRF — entidade que agora busca incorporar com severo deságio para seus próprios acionistas;

k) A partir das mesmas premissas técnicas utilizadas pelo JP Morgan, foram realizados 4 (quatro) exercícios de avaliação para mensurar adequadamente os impactos da consolidação e isolar o valor real das companhias envolvidas: (i) no primeiro cenário, considerou-se a companhia resultante da operação de incorporação; (ii) no segundo cenário, avaliou-se a Marfrig consolidando os dados financeiros da BRF, como permitido pelas normas contábeis aplicáveis; (iii) no terceiro, avaliou-se a BRF de forma isolada, também com base nas premissas utilizadas pelo JP Morgan; e (iv) finalmente, no quarto, assumiu-se que a Marfrig não controlava a BRF, mas que detinha o equivalente em caixa ao valor de mercado de suas ações na Companhia, simulando uma eventual venda no mercado e ingresso de aproximadamente R\$ 16 bilhões em seu caixa. Confira-se a tabela abaixo [tabela]:

l) Os resultados são inequívocos: mesmo com os R\$ 16 bilhões em caixa, a Marfrig segue apresentando patrimônio líquido ajustado negativo e um EBITDA insatisfatório, refletindo margens extremamente frágeis e uma estrutura financeira profundamente comprometida. A BRF, por outro lado, demonstra solidez: patrimônio líquido ajustado da ordem de R\$ 30 bilhões, alto EBITDA e indicadores financeiros sólidos. Entretanto, os comitês e o próprio JP Morgan utilizaram as métricas consolidadas da Marfrig para embasar a relação de substituição, omitindo o fato de que tais métricas derivam da própria BRF. O vício é, portanto, estrutural, na medida em que o valor de troca é justificado a partir de dados inflados pela consolidação da incorporada, distorcendo completamente a lógica da operação;

m) Mais grave ainda, a relação de substituição proposta (0,8521 ação da Marfrig para cada ação da BRF) diverge substancialmente da proporção patrimonial das companhias individualmente consideradas. Caso fosse aplicada uma métrica minimamente aderente ao equilíbrio patrimonial, a relação de troca seria significativamente mais favorável aos acionistas da BRF. Na prática, a estrutura atual faz com que os acionistas da Marfrig se apropriem integralmente do ganho econômico criado pela fusão, sem qualquer compensação proporcional à realidade financeira das companhias;

n) Trata-se de operação que, em essência, transfere os ativos e a solvência da BRF para uma companhia controlada por seu acionista, com patrimônio líquido negativo, sob pretexto de uma reorganização societária “simétrica”. Não se trata de incorporação — mas de expropriação disfarçada de “combinação de negócios”;

o) Diante disso, é imperiosa a atuação da CVM, na forma do art. 124, §5º, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, para interromper o curso do prazo de

convocação da AGE convocada para 05.08.2025, determinando a reapresentação de proposta que observe critérios técnico-econômicos minimamente razoáveis, em respeito à legislação e regulamentação aplicáveis;

p) A análise técnica dos documentos apresentados pela Companhia — em especial os anexos à Proposta Aditada — reforça as críticas quanto à inconsistência dos parâmetros utilizados para justificar a relação de substituição. Diversos elementos econômicos adotados como base para a fixação da relação de troca revelam-se enviesados, favorecendo a Marfrig e artificialmente depreciando a BRF;

q) As premissas descritas resultam em uma clara distorção no valuation final. Receita líquida, EBITDA, CAPEX e WACC influem diretamente na avaliação do valor justo de uma companhia. Na medida em que todas essas premissas foram adotadas de forma mais favorável à Marfrig — artificialmente, claro —, a relação de troca ficou mais vantajosa à Marfrig;

r) O Comitê conduziu suas análises com base nas metodologias de fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado e VWAP histórico. Observa-se que a relação de troca proposta, de 0,8521x, posiciona-se no limite inferior dos intervalos apurados, em vez de se aproximar da média. Isso indica que, ainda que se admitam como plausíveis as premissas utilizadas, a relação de troca apresenta um viés desfavorável dentre os critérios de avaliação adotados pelo Comitê;

s) Embora o preço base de R\$ 23,32/ação para a BRF e R\$ 27,73/ação para a Marfrig contenha um prêmio implícito, o laudo não apresenta o racional utilizado para a definição desse montante. Não é possível inferir, a partir das projeções apresentadas, a lógica econômica adotada para justificar os valores;

t) Nos cálculos apresentados, foi considerado um prêmio no VWAP das ações da Marfrig, sob a justificativa de uma suposta renúncia de controle por parte do Grupo de Molina (Marcos Molina, MMS e Marcia Marçal). Esse cenário foi desenhado em momento no qual o Grupo detinha 72,8% das ações da Marfrig (618MM), enquanto a Marfrig, por sua vez, teria 53,1% das ações da BRF (849MM). Assim, após a conclusão da operação, o controlador passaria a deter 41,5% das ações da companhia resultante;

u) Agora sabe-se que essas contas não fazem sentido. Em miúdos, das 1.447.536.990 ações da Marfrig, o Grupo de Molina seria detentor de 719.601.493 ações. Ou seja, se a incorporação de ações ocorresse hoje, o Grupo de Molina seria detentor de 49,71% das ações de emissão da Companhia;

v) Dessa forma, o prêmio de controle, que inicialmente já se mostrava equivocado, mostra-se manifestamente inaplicável. Afinal, o Grupo de Molina não está deixando o controle da Companhia e será, para todos os fins, o acionista que deterá todo o poder decisório na nova companhia. Na verdade, o que ocorrerá será a consolidação do controle;

w) Na concretização da operação de incorporação, o Grupo de Molina passará a ter o controle total da governança e atividades da BRF e, portanto, o controlador deveria pagar um prêmio por esse benefício. A operação, contudo, prevê o contrário. Serão os minoritários que pagarão pelo prêmio de forma indireta;

x) A suposta negociação das premissas entre as companhias durou apenas 7 (sete) dias, entre 02 e 08.05.2025, o que, por si só, já causa estranheza, dada a complexidade das companhias envolvidas e das premissas em debate;

y) Nesse curto espaço de tempo, a única sugestão acatada pela Marfrig foi a

relacionada à depreciação, enquanto pontos centrais, como margem bruta e despesas operacionais (SG&A), foram simplesmente ignorados. No caso da Marfrig, o valuation proposto originalmente por ela era de R\$ 43,5 bilhões, mas caiu para R\$ 24,8 bilhões no laudo final do Comitê;

z) Tratamento desigual aos acionistas em violação ao princípio da paridade: em 14.07.2025, a Previ alienou sua participação detida na BRF de 83.000.845 ações por R\$ 1,9 bilhão, a R\$ 22,89 por ação — valor que implica uma relação de troca implícita de 1,03x, superior àquela proposta na operação. Tal discrepância revela violação ao princípio da paridade de tratamento dos acionistas e reforça o caráter seletivo e desigual da operação. Se a BRF admitiu esse valor em transação privada com acionista relevante, deveria estendê-lo aos demais minoritários, inclusive como base de cálculo para o recesso. Ainda que a presente operação se trate de incorporação de ações, e não de uma OPA regulada nos moldes da Resolução CVM nº 85/2022, ambos os procedimentos têm por finalidade a aquisição societária e, portanto, devem observar o princípio da paridade de tratamento entre acionistas. Nos termos do art. 21 da referida norma, “o preço por ação da OPA não pode ser inferior ao maior preço por ação pago pelo ofertante ou pessoas vinculadas em negócios realizados durante o período da OPA”. A CVM, portanto, reconhece expressamente a vedação à aquisição de ações em condições mais vantajosas para determinados acionistas, princípio que, por analogia, deve reger também operações de incorporação com impacto sobre a estrutura de controle;

aa) Conforme informações disponíveis no mais recente Formulário de Referência da Marfrig, a trajetória de aquisição da BRF pela Marfrig teve início em 2021. Sob o discurso de uma estratégia de complementariedade comercial, a Marfrig investiu cerca de R\$ 6,9 bilhões na compra de ações da BRF, passando a deter 33,2% do capital social da Companhia, tornando-se seu maior acionista individual;

ab) Esse movimento gradativo de aquisição, consolidação e supressão de barreiras estatutárias não é fortuito. Ele reflete, na verdade, uma estratégia deliberada do controlador indireto da Marfrig, Marcos Molina, de tomar o controle pleno da BRF, o que já era percebido pelo mercado desde os primeiros passos dessa trajetória;

ac) Outro indicativo da condução abusiva da operação está na recente aquisição da participação acionária da Previ, fundo de pensão vinculado ao Banco do Brasil e acionista histórico da BRF, por Marcos Molina e pela Marfrig. A Previ, que apresentou argumentos técnicos e meritórios para impugnar a operação, tanto judicialmente quanto perante a CVM, foi retirada da base acionária por meio de acordo privado, celebrado por valor superior ao preço de mercado;

ad) Trata-se, portanto, de uma movimentação que não tem por objetivo estratégico a simples ampliação de participação, mas sim a eliminação de um potencial obstáculo à aprovação da operação. O recado é claro: a relação de troca proposta é tão assimétrica que, para aprovar a operação nos termos em que fora proposta, faz sentido para a Marfrig comprar ações por valores até mesmo acima do valor de tela ou do valor atribuído às ações da BRF no âmbito da operação de incorporação;

ae) Essa conduta revela não apenas o grau de determinação dos controladores diretos e indiretos em aprovar a operação a qualquer custo, mas também a sua própria descrença na veracidade dos fundamentos que embasam a relação de substituição. Caso Molina realmente acreditasse que a BRF vale apenas o que se vê hoje no mercado secundário, não haveria qualquer justificativa racional para pagar mais em negociações paralelas. A disposição

em oferecer prêmio privado pela retirada de um acionista dissidente evidencia que nem mesmo o controlador acredita no valuation defendido perante os demais acionistas. Mais que isso: reforça o caráter abusivo e assimétrico de toda a reestruturação proposta;

af) O que está em jogo, portanto, não é uma simples divergência sobre métodos de avaliação ou estratégias de reorganização societária. Trata-se da instrumentalização de uma operação societária para realizar uma transferência de valor estrutural de uma companhia saudável, como a BRF, para sua controladora, financeiramente fragilizada e dependente dos ativos da BRF. Uma operação travestida de legalidade, mas construída sobre bases distorcidas, relações assimétricas e práticas incompatíveis com os princípios que regem o mercado de capitais brasileiro;

ag) Quando o próprio controlador adquire, por valor superior ao de mercado, a participação de um acionista histórico e tecnicamente qualificado, que vinha se opondo à operação, ao mesmo tempo em que impõe aos demais acionistas uma relação de troca claramente desfavorável, não se está mais diante de uma reestruturação negocial, mas de um processo abusivo de expropriação silenciosa e dirigida;

ah) Em hipótese alguma a CVM pode se omitir quanto às ilegalidades aqui expostas. É precisamente para proteger o mercado em momentos como este que existe a regulação. Permitir a continuidade desta AGE, sem a apuração completa das ilegalidades apontadas, significa compactuar com a desfiguração do regime jurídico das companhias abertas e a corrosão da confiança dos investidores no mercado brasileiro;

ai) O maior vício, talvez o mais grave de todos, reside justamente na base da operação: a relação de troca, que se mostra flagrantemente desfavorável aos minoritários da BRF. Agora, com as informações todas disponibilizadas, percebe-se essa ilegalidade com clareza;

aj) Por essa razão, requer-se à CVM (i) a intimação da Companhia para apresentar os seus esclarecimentos no prazo de 48h, sendo em seguida submetidos os pedidos à deliberação do Colegiado da CVM, com a opinião da Superintendência de Relações com Empresas – SEP e a respectiva manifestação da Companhia, nos termos do art. 64 da Resolução CVM nº 81/2022; e (ii) que determine a interrupção da Assembleia Geral Extraordinária da BRF, nos termos do art. 124, §5º, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, diante das ilegalidades e vícios expostos;

ak) Nos §§19 e 24 do Pedido de Interrupção, o Fundo apresenta um estudo mais denso, feito a partir das novas informações e documentos finalmente disponibilizados pela Companhia. O estudo contém exercícios de avaliação para mensurar adequadamente os impactos da consolidação dos números da BRF S.A. na Marfrig Global Foods S.A., de modo a isolar o valor real das companhias envolvidas. Os trechos do trabalho em questão – elaborado internamente pela área de investimentos e research da gestora do Fundo – seguem reproduzidos abaixo [slides]".

7. Instada a se manifestar no dia 28.07.25 por meio do Ofício nº 180/2025/CVM/SEP/GEA-4 (2389945), a BRF encaminhou suas considerações em 30.07.25, com os seguintes principais argumentos (2391998 e 2393951):

a) "Em atendimento à decisão do Colegiado da CVM na reunião extraordinária de 11 de julho de 2025, a Companhia publicou, no dia 15.07.2025, edital informando a nova data de realização da AGE, tendo na mesma data arquivado, por meio do Sistema IPE da CVM, antes do início do pregão, o referido edital e versões atualizadas do Manual de Acionistas para Participação na AGE e a nova versão da Proposta da Administração para a AGE;

- b) A Proposta da Administração contém, entre outras informações exigidas pelas normas aplicáveis, as versões integrais, sem quaisquer tarjas, das apresentações do JP Morgan e do Citigroup que já haviam sido divulgadas, que compreendem o Anexo XIV à Proposta da Administração para a AGE;
- c) O novo pedido possui inúmeros erros conceituais e incongruências, se limitando a fazer suposições com relação a um abuso na determinação da relação de troca entre ações da BRF e da Marfrig. Não houve qualquer abuso na negociação e definição da relação de troca. Pelo contrário, o Colegiado, acompanhando voto da Diretora Marina Copola, já reconheceu a higidez do procedimento adotado na Operação: “Vale reconhecer que os documentos juntados trouxeram mais subsídios a respeito da higidez do processo adotado – o que é bastante importante”. A SEP também já reconheceu que houve efetiva negociação e um “intenso processo de estudo e negociação por parte do Comitê Especial Independente de BRF”;
- d) O que se vê, uma vez mais, é uma tentativa destemperada de impedir que os acionistas deliberem sobre a Operação, em prejuízo da Companhia e de toda a sua base de acionistas, muitos dos quais já haviam votado de forma favorável à Operação. As teses do Fundo sobre supostas ilegalidades já foram rechaçadas tanto na CVM como no Judiciário, que rejeitou diferentes ações movidas pelo Fundo e por pessoas ligadas para interrupção da AGE. O Poder Judiciário inclusive já reafirmou que a interrupção da AGE não é o meio adequado para que os acionistas dissidentes possam valer seus direitos, já que a própria Lei atribui a solução ao conferir-lhes o direito de recesso;
- e) O intempestivo pedido, na verdade, busca que a CVM verifique a adequação da relação de troca, o que o Colegiado já destacou não ser o papel da CVM, como apontou a Diretora Marina Copola ao esclarecer que: “(...) nada disso tem a ver com um julgamento sobre os critérios adotados ou a adequação ou não dos valores propostos em concreto. O papel da CVM, neste estágio, é assegurar que os acionistas tenham condições de tomar uma decisão devidamente informada”. O Diretor Otto Lobo, na mesma linha, destacou: “entendo que, como mencionado pela área técnica e a Diretora Marina Copola, o papel da CVM neste caso específico, e em outros casos decididos no passado, é exatamente garantir que as informações que se fazem necessárias para o correto exame e tomada de decisão dos investidores em situações como no presente caso, em geral, sejam divulgadas de forma clara e completa”;
- f) O Fundo alega que aquisições de ações da Marfrig pelos acionistas controladores teriam elevado artificialmente a cotação das ações no mercado e que tais aquisições teriam sido realizadas com suposta assimetria informacional;
- g) A verdade é que as aquisições de ações da Marfrig pelos controladores não interferem na relação de troca e também não se limitam ao período pré-Operação. Ao menos desde 2019, os controladores vêm comprando ações da Marfrig (o que não configura qualquer ilegalidade, diga-se de passagem), demonstrando seu comprometimento com a companhia;
- h) Comprova-se, portanto, que as aquisições de ações da Marfrig no ano de 2025, ao contrário do que tenta o fundo fazer crer, não ocorreram por conta da Operação ou com o objetivo de influenciá-la. Os dados mencionados revelam que essas aquisições são consistentes com um movimento anterior, de mais de 5 anos (portanto mesmo antes do investimento da Marfrig na BRF), dos acionistas controladores de aumento de sua participação na Marfrig e de aumento da participação da Marfrig na BRF;
- i) O Fundo também faz alegações sobre a relação de troca para tentar convencer essa CVM de que ela teria sido determinada artificialmente para

favorecer a Marfrig;

j) Vale dizer que tais exercícios representam única e exclusivamente a visão do Fundo sobre a adequação da relação de troca e dos critérios e premissas que deveriam servir para sua definição. A discordância do Fundo quanto aos critérios e premissas considerados pelos Comitês Independentes não significa que exista qualquer ilegalidade que autorize a interrupção da AGE;

k) Os Comitês foram formados por conselheiros independentes da BRF e da Marfrig, com reconhecidas qualificações e experiência, inclusive em outras reorganizações envolvendo o Parecer de Orientação nº 35, que foram assessorados nas negociações por duas renomadas instituições financeiras, o Citigroup e o JP Morgan. O Citigroup inclusive emitiu fairness opinion atestando que a relação de troca é justa do ponto de vista financeiro;

l) A definição da relação de troca se deu com base em intensa negociação e levou em consideração avaliações técnicas e razoáveis premissas econômico-financeiras, como mostram os materiais divulgados e as diversas atas de reuniões dos Comitês independentes;

m) Não procede a alegação de suposto vício da negociação em razão do tempo de duração. Como é natural, o período transcorrido em uma negociação depende de situações muito particulares de cada caso concreto;

n) Frise-se que, após a primeira proposta da Marfrig, o Comitê Independente da BRF elaborou contraproposta com base em projeções próprias e simulações alternativas. Conforme representado nos gráficos de waterfall refletidos na apresentação do Citigroup, além dos ajustes nos níveis de CAPEX, também foram feitos ajustes em (i) premissas macroeconômicas, (ii) de normalização de margens para BRF, e nos negócios da Marfrig na América do Norte (NBM) e América do Sul (BSA), (iii) de normalização de volumes para BSA para alinhamento com premissas de capacidade instalada, e (iv) de alíquota de Imposto de Renda para a perpetuidade para BRF, NBM e BSA;

o) A relação de troca foi definida com base nos valores intrínsecos das companhias, a que os Comitês chegaram ao negociar a relação de troca considerando diferentes critérios, em especial os fluxos de caixa. As avaliações feitas consideraram os negócios das companhias como um todo e não atribuíram qualquer valor incremental para as ações relativas ao controle;

p) O Fundo também faz menção à venda da participação pela Previ, acionista minoritário histórico da Companhia, como se tal movimento pela Previ fosse um “indicativo da condução abusiva da operação”. Mais ainda, o Fundo chega a sustentar que tal alienação teria sido feita de forma privada, dando a entender que a Previ teria sido beneficiada com tal alienação;

q) Do anúncio público divulgado pela Previ, não se depreende que a venda de sua participação teria sido feita por meio de acordo privado ou por valor superior aos valores praticados no mercado. A mensagem da Previ não detalha se as vendas foram feitas privadamente ou em operações de mercado, nem tampouco o terceiro, ou terceiros, que comparam as ações, ou que teria sido pago valor superior aos valores praticados no mercado – como alega o Fundo. O anúncio se limita a esclarecer que o valor teria sido superior ao valor do recesso (R\$19,89);

r) Além disso, nas informações disponíveis à BRF nos registros de sua base acionária, não há comprovação de que as ações vendidas pela Previ tenham sido adquiridas pelos acionistas controladores, como afirma o Fundo;

s) O Fundo faz suposições sobre fatos que não se depreendem a partir do comunicado público divulgado pela Previ e que estão fora do controle da BRF (item 72);

t) Segundo as informações disponíveis à BRF, o que se pode afirmar é que as vendas de ações da Previ foram feitas em operações de mercado e pelos valores de mercado à época de tais vendas. O movimento feito pela Previ, aliás, poderia ser feito – e na prática vem sendo feito – por outros acionistas da BRF, que venderam suas ações no mercado nas últimas semanas. Além disso, considerando o valor total da venda informado pela Previ e o número de ações vendidas, a conclusão a que se chega é que, diferentemente do que alega o Fundo, a venda das ações da Previ teria sido por valor inferior ao valor da BRF utilizado na relação de troca da Operação;

u) Finalmente, embora a BRF não tenha informações suficientes sobre as operações de venda pela Previ da sua participação na Companhia, tais vendas não guardam relação com a relação de troca que foi negociada pelos Comitês. Suas condições refletem as perspectivas e avaliações individuais da Previ e dos terceiros que com ela negociaram tais ações".

II - ANÁLISE

8. Inicialmente, cabe ressaltar que o pedido do requerente é intempestivo. O artigo 63 da Resolução CVM nº 81/22 prevê que o requerimento deve ser apresentado à CVM com antecedência mínima de 12 dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da assembleia geral, devidamente fundamentado e instruído. Tal prazo encerrou-se em 18.07.25, enquanto o requerimento foi protocolado em 25.07.25.

9. O próprio requerente reconhece a intempestividade do pedido, justificando que o atraso foi fruto da demora na apresentação dos documentos pela Companhia e da complexidade da análise destes documentos:

De forma transparente, o Fundo antecipa a ressalva de que este pedido é apresentado fora do prazo regulamentar. No entanto, as razões desse fato reforçam a pertinência do pedido. Isso porque a Companhia somente apresentou os documentos solicitados pelo Fundo — exigidos pela CVM — em 15.07.2025 e reconvocou a AGE para o dia 05.08.2025. Ou seja, o prazo para apresentação de pedido de interrupção estabelecido pelo art. 63 da Resolução CVM nº 81/2022 se encerrou no dia 18.07.2025, apenas 3 dias depois da divulgação dos documentos. O volume, a complexidade e a própria natureza dos documentos divulgados exigiram um tempo relevante para análise crítica e técnica por parte dos acionistas. Foi somente após esse exame minucioso que se revelou, de modo incontestável, a dimensão do abuso e da assimetria de informações em curso. Ignorar este pedido sob o argumento estrito da tempestividade seria fechar os olhos justamente quando a irregularidade se torna mais nítida, o que comprometeria a missão precípua da CVM de proteger o mercado de valores mobiliários e os investidores

10. Tendo em conta o rito relacionado à decisão quanto ao pedido de adiamento ou interrupção do prazo de convocação de assembleia, o escopo da análise se restringirá aos questionamentos do acionista relacionado aos requisitos previstos no art. 124, § 5º, da Lei 6.404/76.

11. O art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/76 trata da possibilidade de interrupção do prazo de convocação de assembleia, na hipótese de violação de dispositivos legais ou regulamentares na proposta da administração:

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

I - determinar, fundamentadamente, o adiamento de assembleia geral por até 30 (trinta) dias, em caso de insuficiência de informações necessárias para a deliberação, contado o prazo da data em que as informações completas forem colocadas à disposição dos acionistas; e

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de

conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

12. Diante do referido pedido, a Companhia se manifestou nos termos do artigo 64 da Resolução CVM nº 81/22:

Art. 64. O requerimento deve ser encaminhado à Superintendência de Relações com Empresas, a quem cabe imediatamente notificar a companhia em questão, para que se manifeste sobre o requerimento, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas, sendo em seguida submetido o pedido à deliberação do Colegiado da CVM, com a decisão da Superintendência e a respectiva manifestação da companhia.

13. Cabe assinalar que o presente pedido objetiva a "interrupção do curso do prazo de convocação da AGE da BRF, prevista para o dia 05.08.2025, nos termos do art. 124, §5º, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, em razão da existência de irregularidades graves e persistentes que comprometem a higidez, a legalidade e a equidade da operação de incorporação de ações proposta entre BRF e Marfrig".

14. Entre essas irregularidades, o requerente cita: "(i) o abuso de poder de controle por parte da Marfrig e de seu acionista controlador; (ii) indícios robustos e convergentes de manipulação de preço das ações de emissão das companhias envolvidas na operação; e (iii) adoção de critérios artificiais e seletivos para justificar uma relação de troca manifestamente lesiva aos minoritários da BRF".

15. Esses questionamentos serão abordados a seguir.

II.1. Das informações prestadas pela Companhia, em atendimento à decisão de reunião extraordinária do Colegiado de 11.07.25

16. Inicialmente, cabe apresentar quais informações foram divulgadas pela Companhia, em atendimento à decisão tomada em reunião extraordinária do Colegiado da CVM de 11.07.25.

17. Nesta reunião, o Colegiado decidiu por unanimidade, acompanhando a manifestação da SEP consubstanciada no Parecer Técnico nº 79/2025-CVM/SEP/GEA-4, pelo provimento do pedido de adiamento da AGE da BRF convocada para 14.07.2025, pelo prazo de 21 dias contados da disponibilização das informações pela Companhia quanto ao exigido pelos arts. 9º e 22 da Resolução CVM nº 81/2022.

18. O Colegiado assinalou que:

Na visão da SEP, a mera descrição dos aspectos procedimentais das negociações sem que se revele minimamente dados objetivos, sejam eles os critérios, premissas e valores, que tenham influenciado a conclusão quanto à comutatividade de uma relação de troca tão diferenciada em relação ao dado objetivamente verificável consistente nas cotações de ações integrantes de índices de liquidez, parece esvaziar o objetivo da norma. Não se trata de questionar a relação de substituição proposta, mas a divulgação das informações previstas na RCVM 81, para que os acionistas possam tomar uma decisão informada a respeito do racional adotado pelos administradores da Companhia. Entende-se não ser suficiente, no caso concreto, informar que o critério resultou de um processo de negociação entre Comitês Independentes.

19. Em 15.07.25, a Companhia divulgou proposta da administração, contendo o Anexo XIV com "informações adicionais solicitadas pela CVM relacionadas aos elementos que permitam a compreensão dos critérios e informações que levaram o Comitê Independente e o Conselho de Administração da Companhia a aprovar a Relação de Substituição". Verifica-se que as informações apresentadas não foram tarjadas, como inicialmente apresentado na proposta da administração da AGE adiada

para 14.07.25 (2391232 - páginas 390 a 501).

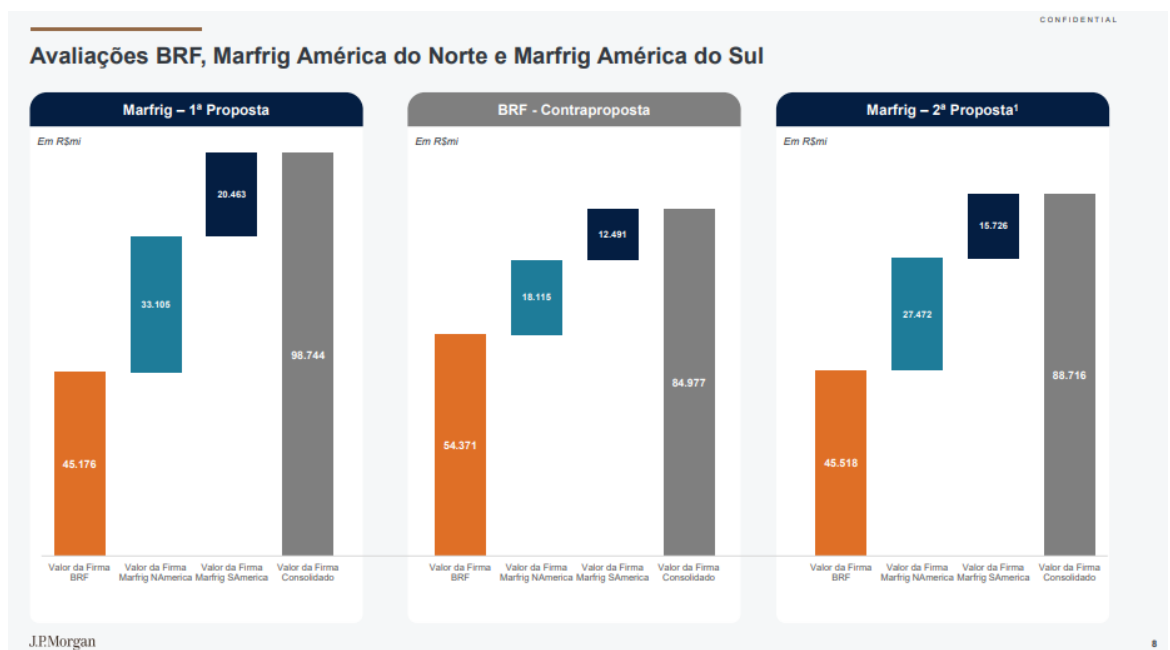
20. O 1º documento que consta do Anexo XIV é uma correspondência enviada pela MGF à BRF em 24.04.2025, tratando da potencial combinação de negócios entre Marfrig e BRF ([proposta da administração - páginas 392 e 393](#)).

21. O 2º documento é uma apresentação do assessor financeiro da Marfrig, JP Morgan, feita na 2ª reunião do Comitê Especial Independente da BRF, no dia 29.04.25, apresentando operações similares, informações genéricas sobre os benefícios da operação e informações relativas à Marfrig (ex-BRF) e National Beef. ([proposta da administração - páginas 395 a 441](#)).

22. O 3º documento é uma apresentação do JP Morgan feita na 1ª reunião conjunta dos comitês independentes, no dia 02.05.25, apresentando a proposta da Marfrig para a relação de troca, projeções para Marfrig, National Beef e BRF. ([proposta da administração - páginas 443 a 463](#)).

23. O 4º documento é uma apresentação do JP Morgan feita na 2ª reunião conjunta dos comitês independentes, no dia 08.05.25 às 10h, apresentando a nova proposta da Marfrig, quadro de comparação de proposta, contraproposta e nova proposta ([proposta da administração - páginas 464 a 474](#)).

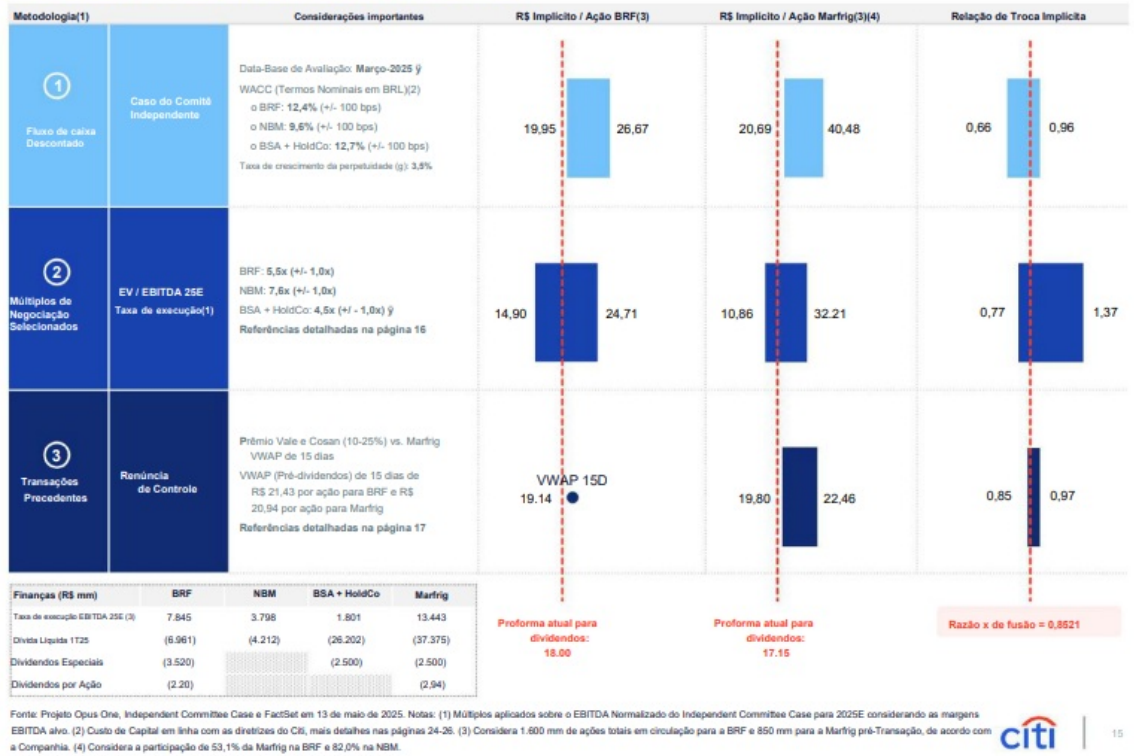
24. Neste documento, é possível visualizar as diversas projeções utilizadas para o cálculo do valor de cada companhia e por fim um comparativo do valor de cada companhia utilizado na 1ª proposta apresentada pela Marfrig, na contraproposta da BRF e na 2ª proposta da Marfrig, como verificado a seguir:



25. O 5º documento é uma apresentação do Citi, assessor financeiro da BRF, feita no dia 15.05.25, na 10ª reunião do comitê especial independente de BRF ([proposta da administração - páginas 476 a 501](#)).

26. Deste documento, consta os resultados da avaliação resumida, utilizando (1) fluxo de caixa descontado, (2) múltiplos de negociação e (3) transações precedentes. Neste documento, é possível verificar as faixas de relação de troca mínima e máxima para cada método de avaliação:

Resultados da Avaliação Resumida



II.2 Da alegada manipulação de preço das ações de emissão das companhias envolvidas na operação

27. O Requerente alega que "durante os 10 meses que antecederam o anúncio da operação de incorporação da BRF pela Marfrig, os controladores da Marfrig, Sr. Marcos Molina e Sra. Marcia Aparecida Pascoal Marçal dos Santos ("Marcia Marçal"), promoveram a aquisição contínua e estratégica de ações de emissão da Marfrig, elevando substancialmente sua participação societária e, com isso, contribuindo para uma elevação artificial do seu valor de mercado. O preço das ações da Marfrig saltou de cerca de R\$ 12,00 para R\$ 25,20 no período compreendido entre setembro de 2024 e junho de 2025 — um crescimento de mais de 100% no intervalo de poucos meses".

28. Essas aquisições de ações teriam feito parte de uma "estratégia coordenada de valorização do papel ao longo dos meses que antecederam o anúncio da operação. Segundo dados da Bloomberg, a participação do grupo de controle da Marfrig, composto por Marcos Molina, Marcia Marçal e a MMS Participações Ltda. ("MMS"), evoluiu de 63,9% no segundo trimestre de 2024 para 64,1% no terceiro, alcançando 69,6% no quarto trimestre daquele ano e, em seguida, 72,1% no primeiro trimestre de 2025".

29. O Fundo apresenta a tabela a seguir, que indica a aquisição de aproximadamente 50 milhões de ações da Marfrig pelos controladores no período compreendido entre o 2º trimestre de 2024 e 23.07.25:

	2Q2024	3Q2024	4Q2024	1Q2025	23/07/2025
MMS	496.467.600	498.028.200	498.028.200	499.399.958	517.287.759
Marcos Molina	59.554.800	59.524.200	59.524.200	59.540.211	59.523.053
Marcia Marçal dos Santos	39.610.000	39.352.200	39.592.200	59.368.626	69.483.598
	595.632.400	596.904.600	597.144.600	618.308.795	646.294.411
Participação Controlador	63,9%	64,0%	69,6%	72,1%	75,3%
Período (02/01/2025 a 23/07/2025)					
# Diferença qtd Ações					49.149.811

30. A Companhia, por sua vez, alega que "as aquisições de ações da Marfrig no ano de 2025, ao contrário do que tenta o fundo fazer crer, não ocorreram por conta da

Operação ou com o objetivo de influenciá-la. Os dados mencionados revelam que essas aquisições são consistentes com um movimento anterior, de mais de 5 anos (portanto mesmo antes do investimento da Marfrig na BRF), dos acionistas controladores de aumento de sua participação na Marfrig e de aumento da participação da Marfrig na BRF".

31. A compra de ações pelo controlador e a retirada de ações de circulação podem ter contribuído para a valorização das ações da Marfrig. Contudo, a análise quanto a potencial caracterização de manipulação de preço com o objetivo de influenciar no estabelecimento da relação de troca da operação não seria compatível com o rito de análise de pedido de interrupção de assembleia.

II.3 Da alegada adoção de critérios artificiais e seletivos para justificar uma relação de troca lesiva aos minoritários da BRF e do alegado abuso do poder de controle da Marfrig e seu controlador

32. O Requerente alega que "a Marfrig conseguiu fazer valer uma proposta de relação de substituição de 0,8521 ação da Marfrig para cada ação da BRF. Essa taxa foi justificada com base exclusiva em um laudo que utiliza apenas o preço de mercado como parâmetro — exatamente aquele mercado que havia sido distorcido pela conduta do controlador da companhia controladora incorporadora".

33. A esse respeito, a Companhia esclarece que a "definição da relação de troca se deu com base em intensa negociação e levou em consideração avaliações técnicas e razoáveis premissas econômico-financeiras, como mostram os materiais divulgados e as diversas atas de reuniões dos Comitês independentes".

34. O Fundo ainda alega que "a própria Companhia contratou um segundo laudo técnico — elaborado pela mesma consultoria (Apsis Consultoria Empresarial Ltda.) — com base em metodologia fundamentada em fluxo de caixa descontado, avaliação patrimonial e múltiplos de mercado. Esse segundo laudo apontou para uma relação de troca justa na ordem de 2,261483 ações da Marfrig para cada ação da BRF".

35. A esse respeito, como previamente discutido no Parecer Técnico nº 69/2025-CVM/SEP/GEA-4, o laudo de avaliação previsto no art. 264 da Lei 6.404/76 possui um caráter informativo como um dos parâmetros para que os acionistas possam formar sua convicção quanto à equidade da relação de troca:

No que se refere à comparação da relação de substituição proposta com a relação resultante das avaliações dos patrimônios líquidos a preços de mercado, deve-se atentar para os critérios de elaboração e objetivos dos laudos de avaliação previstos no art. 264 da Lei 6.404/76. A avaliação do patrimônio a preços de mercado, que considera, em princípio, ativos e passivos isoladamente, não constitui, em tese, o mais adequado critério de avaliação para sociedades que tenham uma perspectiva de continuidade. Não obstante, esses números, ainda que com ressalvas, não deixam de ter um caráter informativo como um dos parâmetros para que os acionistas possam formar sua convicção quanto à equidade da relação de troca.

36. As premissas adotadas nos modelos de projeção de fluxo de caixa descontado das companhias envolvidas na operação são amplamente questionadas pelo Fundo e defendidas pela Companhia. Verifica-se que as revisões propostas pela BRF na contraproposta foram em geral rejeitadas pela Marfrig, como depreende-se das informações apresentadas no Anexo XIV.

37. A esse respeito, o Fundo conclui que "as premissas descritas resultam em uma clara distorção no valuation final. Receita líquida, EBITDA, CAPEX e WACC influem diretamente na avaliação do valor justo de uma companhia. Na medida em que todas essas premissas foram adotadas de forma mais favorável à Marfrig – artificialmente, claro –, a relação de troca ficou mais vantajosa à Marfrig".

38. O Fundo questiona que "a suposta negociação das premissas entre as companhias durou apenas 7 dias, entre 02 e 08.05.25, o que, por si só, já causa estranheza, dada a complexidade das companhias envolvidas e das premissas em debate" e "nesse curto espaço de tempo, a única sugestão acatada pela Marfrig foi a relacionada à depreciação, enquanto pontos centrais, como margem bruta e despesas operacionais (SG&A), foram simplesmente ignorados. No caso da Marfrig, o valuation proposto originalmente por ela era de R\$ 43,5 bilhões, mas caiu para R\$ 24,8 bilhões no laudo final do Comitê".

39. Já a Companhia entende que "após a primeira proposta da Marfrig, o Comitê Independente da BRF elaborou contraproposta com base em projeções próprias e simulações alternativas. Conforme representado nos gráficos de waterfall refletidos na apresentação do Citigroup, além dos ajustes nos níveis de CAPEX, também foram feitos ajustes em (i) premissas macroeconômicas, (ii) de normalização de margens para BRF, e nos negócios da Marfrig na América do Norte (NBM) e América do Sul (BSA), (iii) de normalização de volumes para BSA para alinhamento com premissas de capacidade instalada, e (iv) de alíquota de Imposto de Renda para a perpetuidade para BRF, NBM e BSA".

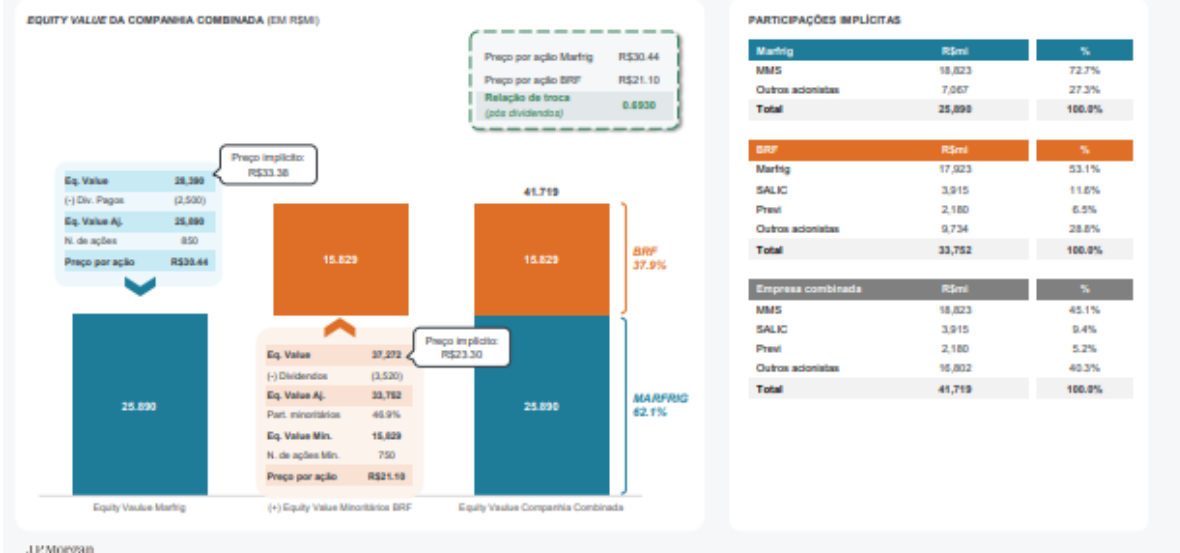
40. A Companhia esclarece que "a relação de troca foi definida com base nos valores intrínsecos das companhias, a que os Comitês chegaram ao negociar a relação de troca considerando diferentes critérios, em especial os fluxos de caixa. As avaliações feitas consideraram os negócios das companhias como um todo e não atribuíram qualquer valor incremental para as ações relativas ao controle".

41. A *fairness opinion* emitida pelo assessor financeiro da Companhia, em conjunto com as informações contidas no 5º documento do Anexo XIV da proposta da administração evidenciam que a relação de troca foi estipulada a partir de um processo de negociação entre as partes ([proposta da administração - páginas 230 a 234](#)).

42. Este processo de negociação decorreu da apresentação de proposta da Marfrig, contraproposta da BRF e nova proposta da Marfrig e da BRF. A nova proposta da Marfrig foi apresentada na 2ª reunião conjunta dos comitês independentes, no dia 08.05.25 às 10h, propondo uma relação de troca de 0,6930 ações de BRF para cada ação de Marfrig. Na 3ª reunião conjunta dos comitês independentes, realizada no mesmo dia 08.05.25 às 15h, foi definida a relação de troca de 0,8521 ações de BRF para cada ação de Marfrig para a operação.

43. No 4º documento do Anexo XIV, que é a apresentação feita na 2ª reunião conjunta dos comitês independentes, é possível identificar a relação de 0,6930 da nova proposta ([proposta da administração - página 471](#)):

Visão da relação de troca e participações implícitas



44. No 5º documento do Anexo XIV, que é uma apresentação feita pelo assessor financeiro da BRF no dia 15.05.25, portanto após a conclusão da operação, é possível verificar o histórico de negociação e as propostas negociadas entre as partes ([proposta da administração - página 481](#)):

Histórico das Negociações



45. Verifica-se que no dia 08.05.25, às 10h, a nova proposta de Marfrig foi de 0,6988, enquanto a nova proposta de BRF foi de 0,9255. Às 15h, os termos finais da operação foram definidos e a relação de troca estipulada em 0,8521.

46. A partir das informações apresentadas pela Companhia na proposta da administração da AGE convocada para 05.08.25, verifica-se que a relação de troca foi definida a partir da negociação entre as partes, em que a relação adotada afastou-se da relação observada a partir de preços de mercado e a favor dos acionistas de Marfrig.

47. O Requerente indica, por este motivo, a condução abusiva da operação por parte dos controladores de BRF.

48. A esse respeito, é pertinente recuperar as questões já analisadas no

Parecer Técnico nº 79/2025-CVM/SEP/GEA-4, sobretudo sobre a eventual conclusão quanto ao abuso no estabelecimentos das condições da operação. Tal conclusão dependeria de extensa dilação probatória, com a necessária comprovação de que a decisão teria buscado favorecer um grupo de acionistas em detrimento do outro:

Parecer Técnico nº 79/2025-CVM/SEP/GEA-4 (2374173):

94. O pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da assembleia traz como justificativa a existência de violações legais cometidas pela BRF e pela Marfrig ao proporem a Operação sem o cumprimento dos deveres a ela impostos de *fair dealing* e *fair price* em operações com o controlador, em função (a) da ausência de independência de membros dos Comitês Independentes da BRF e da Marfrig, responsáveis pelas negociações da Relação de Substituição e dos demais termos e condições da operação societária entre as duas companhias; e (b) da ilegalidade da Relação de Substituição em franco prejuízo dos acionistas minoritários da BRF e em afronta ao artigo 264 da Lei 6.404/76.

95. Sobre o primeiro assunto (ausência de independência de membros dos Comitês Independentes da BRF e da Marfrig), a SEP já se manifestou no âmbito do pedido de adiamento e interrupção de assembleia anterior (objeto de apreciação pelo Colegiado em 16.06.25) tendo concluído que "não resta comprovada, de plano, observado o rito de análise de pedido de interrupção de assembleia, a caracterização de perda de independência dos referidos membros dos comitês especiais, objeto do questionamento dos requerentes".

96. Sobre o segundo assunto (ilegalidade na relação de substituição), vale observar que, no caso concreto, a Companhia instalou comitês especiais independentes com o objetivo de negociar as relações de troca, tais comitês contaram com o apoio de assessores jurídicos e financeiros que emitiram laudos e estudos, que, embora não divulgados ao mercado em sua íntegra, fundamentaram as decisões dos membros dos comitês e dos administradores da Companhia envolvidas na operação. Desse modo, uma eventual conclusão quanto ao abuso no estabelecimentos das condições da operação dependeria de extensa dilação probatória, com a necessária comprovação de que a decisão teria buscado favorecer um grupo de acionistas em detrimento do outro.

49. Em razão do exposto, a análise quanto a potencial caracterização de abuso de poder de controle não seria compatível com o rito de análise de pedido de interrupção de assembleia.

II.4 A compra da participação da Previ

50. O Fundo alega que a Previ teria vendido privadamente sua participação em BRF com uma relação de troca mais favorável do que a relação proposta para os demais acionistas:

"Em 14.07.2025, a Previ alienou sua participação detida na BRF de 83.000.845 ações por R\$ 1,9 bilhão, a R\$ 22,89 por ação — valor que implica uma relação de troca implícita de 1,03x, superior àquela proposta na operação. Tal discrepância revela violação ao princípio da paridade de tratamento dos acionistas e reforça o caráter seletivo e desigual da operação. Se a BRF admitiu esse valor em transação privada com acionista relevante, deveria estendê-lo aos demais minoritários, inclusive como base de cálculo para o recesso;

Ainda que a presente operação se trate de incorporação de ações, e não de uma OPA regulada nos moldes da Resolução CVM nº 85/2022, ambos os procedimentos têm por finalidade a aquisição societária e, portanto, devem observar o princípio da paridade de tratamento entre acionistas. Nos termos do art. 21 da referida norma, 'o preço por ação da OPA não pode ser inferior ao maior preço por ação pago pelo ofertante ou pessoas vinculadas em negócios realizados durante o período da OPA'. A CVM, portanto, reconhece expressamente a vedação à aquisição de ações em condições mais vantajosas para determinados acionistas, princípio que, por analogia, deve reger também operações de incorporação com impacto sobre a

estrutura de controle; [...]

Essa conduta revela não apenas o grau de determinação dos controladores diretos e indiretos em aprovar a operação a qualquer custo, mas também a sua própria descrença na veracidade dos fundamentos que embasam a relação de substituição. Caso Molina realmente acreditasse que a BRF vale apenas o que se vê hoje no mercado secundário, não haveria qualquer justificativa racional para pagar mais em negociações paralelas. A disposição em oferecer prêmio privado pela retirada de um acionista dissidente evidencia que nem mesmo o controlador acredita no valuation defendido perante os demais acionistas. Mais que isso: reforça o caráter abusivo e assimétrico de toda a reestruturação proposta. [...]

Quando o próprio controlador adquire, por valor superior ao de mercado, a participação de um acionista histórico e tecnicamente qualificado, que vinha se opondo à operação, ao mesmo tempo em que impõe aos demais acionistas uma relação de troca claramente desfavorável, não se está mais diante de uma reestruturação negocial, mas de um processo abusivo de expropriação silenciosa e dirigida".

51. A esse respeito, a Companhia entende que o comunicado feito pela Previ acerca da venda de sua participação em BRF não permite chegar a conclusão pretendida pelo Fundo:

"O Fundo também faz menção à venda da participação pela Previ, acionista minoritário histórico da Companhia, como se tal movimento pela Previ fosse um 'indicativo da condução abusiva da operação'. Mais ainda, o Fundo chega a sustentar que tal alienação teria sido feita de forma privada, dando a entender que a Previ teria sido beneficiada com tal alienação; [...]

Do anúncio público divulgado pela Previ, não se depreende que a venda de sua participação teria sido feita por meio de acordo privado ou por valor superior aos valores praticados no mercado. A mensagem da Previ não detalha se as vendas foram feitas privadamente ou em operações de mercado, nem tampouco o terceiro, ou terceiros, que comparam as ações, ou que teria sido pago valor superior aos valores praticados no mercado – como alega o Fundo. O anúncio se limita a esclarecer que o valor teria sido superior ao valor do recesso (R\$19,89);

Além disso, nas informações disponíveis à BRF nos registros de sua base acionária, não há comprovação de que as ações vendidas pela Previ tenham sido adquiridas pelos acionistas controladores, como afirma o Fundo;

O Fundo faz suposições sobre fatos que não se depreendem a partir do comunicado público divulgado pela Previ e que estão fora do controle da BRF; [...]

Segundo as informações disponíveis à BRF, o que se pode afirmar é que as vendas de ações da Previ foram feitas em operações de mercado e pelos valores de mercado à época de tais vendas. O movimento feito pela Previ, aliás, poderia ser feito – e na prática vem sendo feito – por outros acionistas da BRF, que venderam suas ações no mercado nas últimas semanas. Além disso, considerando o valor total da venda informado pela Previ e o número de ações vendidas, a conclusão a que se chega é que, diferentemente do que alega o Fundo, a venda das ações da Previ teria sido por valor inferior ao valor da BRF utilizado na relação de troca da Operação;

Finalmente, embora a BRF não tenha informações suficientes sobre as operações de venda pela Previ da sua participação na Companhia, tais vendas não guardam relação com a relação de troca que foi negociada pelos Comitês. Suas condições refletem as perspectivas e avaliações individuais da Previ e dos terceiros que com ela negociaram tais ações".

52. O referido comunicado da Previ foi divulgado em 14.07.25 e destaca a venda de sua participação acionária em bolsa de valores e por valor superior ao de recesso (2389943 ou [Comunicado Previ](#)):

Venda das ações reforça estratégia de imunização do Plano 1. Valor, que totaliza R\$ 1,9 bilhão, está sendo reinvestido integralmente em títulos públicos federais de longo prazo.

As ações foram negociadas por valor superior ao oferecido aos minoritários no caso

de exercício do direito de recesso, se a fusão entre BRF e Marfrig se concretizar. [...]

As decisões de investimentos e desinvestimentos são tomadas sempre em alçadas colegiadas. Neste caso, a Diretoria Executiva e o Conselho Deliberativo aprovaram a venda na B3. A Previ atua, prioritariamente, em mercados organizados, como a bolsa de valores, e cumpre rigorosamente todos os padrões legais e regulatórios aplicáveis a transações societárias. [grifo nosso]

53. Em 17.06.25, a Companhia anunciou que recebeu notificação da Previ "informando que alienaram valores mobiliários de emissão da BRF e que sua participação direta passou para 83.000.845 ações ordinárias, representando aproximadamente 4,9333% do total de ações ordinárias de emissão da Companhia" (2393552).

54. Dado o valor anunciado pela Previ para a operação, de R\$1,9 bilhão, verifica-se que a participação de 83.000.845 ações ordinárias deveria ter sido vendida pelo preço médio de R\$22,89, conforme aponta o Fundo, no período transcorrido entre a terça-feira dia 17.06.25 e a sexta-feira dia 11.07.25.

55. No período compreendido entre 17.06.25 e 11.07.25, as ações ordinárias de BRF negociaram de acordo com a tabela a seguir, extraída do sistema Economatica com preços não ajustados para proventos:

BRF SA ON								Economatica
NaoAjustProv em R\$ Real								
Data	Q Negs	Q Tits	Volume\$	Fechamento	Abertura	Mínimo	Máximo	Médio
17/06/2025	23740	17645100	355596873	20,49	20,55	19,62	20,65	20,15
18/06/2025	21648	30598000	647474967	20,92	20,42	20,05	21,55	21,16
19/06/2025	-	-	-	-	-	-	-	-
20/06/2025	26358	26174600	535327646	20,79	20,65	19,83	20,79	20,45
23/06/2025	20473	10555300	226558799	21,76	20,54	20,25	21,92	21,46
24/06/2025	11327	6329400	133763446	20,75	21,79	20,75	21,79	21,12
25/06/2025	12062	6232200	125571325	20,01	20,75	19,97	20,79	20,14
26/06/2025	9817	3417300	68609488	20,1	20	19,81	20,19	20,07
27/06/2025	8231	5952400	117405371	19,9	19,91	19,48	19,92	19,72
30/06/2025	11725	4507500	90488277	20,14	19,87	19,62	20,34	20,07
01/07/2025	15708	9341300	185526061	20	20,21	19,62	20,21	19,86
02/07/2025	11442	3981800	78523442	19,62	20	19,62	20,01	19,72
03/07/2025	10389	5028200	97671416	19,19	19,67	19,19	19,74	19,41
04/07/2025	10663	6210300	120300772	19,85	19,15	18,86	19,85	19,37
07/07/2025	30471	22316000	465036191	21,71	19,75	19,62	21,71	20,84
08/07/2025	33198	24023500	524603684	22,13	21,5	21,33	22,19	21,83
09/07/2025	36365	50039600	1119353349	22,5	22,07	21,48	23,17	22,36
10/07/2025	23806	38779600	881245319	23	21,9	21,61	23,15	22,72
11/07/2025	20587	11185500	248344409	22	22,74	21,86	22,83	22,2

56. Observa-se que o preço de R\$ 22,89 foi atingido nos pregões de 09.07.25 e 10.07.25, quando o preço máximo atingiu R\$ 23,17 e R\$ 23,15 respectivamente. Nestes dias, o volume financeiro negociado foi de R\$ 2 bilhões a um preço médio de aproximadamente R\$ 22,52. Considerando este preço médio, a participação vendida pela Previ seria de R\$ 1,869 bilhão, valor próximo ao divulgado em seu comunicado.

57. Em 12.07.25 e 14.07.25, a Companhia informou aquisições de participações societárias relevantes feitas pela Marfrig e pelo Banco BTG Pactual S.A., respectivamente (2393553 e 2393554).

58. A partir das informações disponibilizadas pela Previ em seu comunicado, sobretudo a partir da afirmação de que teria vendido suas ações em bolsa de valores, não é possível concluir que tenha ocorrido uma negociação privada entre a Previ e o controlador da BRF.

59. Ainda que se possa vir a analisar as negociações de ações ordinárias da BRF pela Previ, a partir da adequada dilação probatória, esta questão não está relacionada à deliberação proposta para a AGE convocada para 05.08.25.

III - CONCLUSÃO

60. O pedido de interrupção da AGE da BRF convocada para o dia 05.08.25, baseia-se nos seguintes principais pontos: (i) supostos indícios de manipulação de preço das ações de emissão de Marfrig; (ii) alegado abuso de poder de controle por parte da Marfrig e de seu acionista controlador e adoção de critérios artificiais e seletivos para justificar uma relação de troca lesiva aos minoritários da BRF, e (iii) suposto acordo privado, celebrado por valor superior ao valor de mercado das ações de BRF, entre a Previ e os controladores da Companhia.

61. Por todo o exposto, notadamente nos parágrafos 31, 49 e 59, sugere-se 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 indeferimento do pedido de interrupção da assembleia da BRF convocada para o dia 05.08.25.

Atenciosamente,

VINICIUS ALMEIDA JANELA

Inspetor Federal do Mercado de Capitais

LEONARDO FACCHINI TAVARES BASTOS

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4 substituto

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

Ciente, à EXE.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Vinicius Almeida Janela, Inspetor Federal do Mercado de Capitais**, em 01/08/2025, às 19:00, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Leonardo Faccini Tavares Bastos, Inspetor Federal do Mercado de Capitais**, em 01/08/2025, às 19:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 01/08/2025, às 19:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 01/08/2025, às 19:19, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2394778** e o código CRC **33300BCB**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2394778** and the "Código CRC" **33300BCB**.*