

PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DAS AÇÕES DE EMISSÃO DA BRF S.A. PELA MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.

Pelo presente instrumento particular, os administradores das sociedades abaixo qualificadas, bem como as referidas sociedades:

- (1) **MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.**, companhia aberta, com sede social na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Queiroz Filho, nº 1.560, Bloco 5 (Torre Sabiá), 3º andar, Sala 301, Vila Hamburguesa, CEP 05319-000, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (“**CNPJ/MF**”) sob nº 03.853.896/0001-40, neste ato representada na forma de seu estatuto social (“**Marfrig**”); e
- (2) **BRF S.A.**, companhia aberta, com sede social na cidade de Itajaí, Estado de Santa Catarina, na Rua Jorge Tzachel, 475, Bairro Fazenda, CEP 88301-600, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.838.723/0001-27, neste ato representada na forma de seu estatuto social (“**BRF**” e, em conjunto com a Marfrig, “**Companhias**” ou “**Partes**”);

CONSIDERANDO QUE:

- (A) a Marfrig é uma companhia aberta, com registro de emissor de valores mobiliários, categoria “A”, perante a Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), listada na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“**B3**”), cujas ações estão admitidas à negociação no segmento da B3 denominado “Novo Mercado” (“**Novo Mercado**”);
- (B) a BRF é uma companhia aberta, com registro de emissor de valores mobiliários, categoria “A”, perante a CVM, listada na B3, cujas ações estão admitidas à negociação no Novo Mercado;
- (C) a Marfrig detém, nesta data, 849.526.130 ações ordinárias de emissão da BRF, representativas de, aproximadamente, 53,09% do capital social votante da BRF (isto é, sem considerar ações mantidas em tesouraria pela BRF);
- (D) em 24 de abril de 2025, foi aprovado pelo conselho de administração da Marfrig (“**Conselho Marfrig**”) a constituição do comitê especial independente da Marfrig, bem como a eleição de seus membros, que se caracterizam como membros independentes do Conselho Marfrig (“**Comitê Independente Marfrig**”);
- (E) em 25 de abril de 2025, foi aprovado pelo conselho de administração da BRF (“**Conselho BRF**” e, em conjunto com o Conselho Marfrig, “**Conselhos de Administração**”) a constituição do comitê especial independente da BRF (“**Comitê Independente BRF**” e, em conjunto com o Comitê Independente Marfrig, “**Comitês Independentes**”), bem como a eleição de seus membros, nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008 (“**Parecer de Orientação CVM 35**”); e
- (F) em reuniões realizadas nesta data, após conclusão da negociação, entre os Comitês Independentes, da Relação de Substituição (conforme definido na Cláusula 3.1 abaixo), que resultou na recomendação favorável aos termos e condições aqui descritos, os Conselhos de Administração aprovaram a celebração deste instrumento pelas Companhias, bem como a sua submissão aos acionistas das Companhias;

RESOLVEM, tendo entre si certo e ajustado, celebrar o presente “Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da BRF S.A. pela Marfrig Global Foods S.A.” (“**Protocolo e Justificação**”), de acordo com o disposto nos artigos 224, 225 e 252 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“**Lei das Sociedades por Ações**”), visando regular os termos e condições aplicáveis à Incorporação de Ações (conforme definido na Cláusula 1.1 abaixo), sujeito à verificação

(ou renúncia, conforme o caso) da Condição (conforme definido na Cláusula 8.1 abaixo) e ao advento da Data de Fechamento (conforme definido na Cláusula 8.2 abaixo).

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.

2 Justificação

- 2.1** A Incorporação de Ações visa à criação de uma empresa global de alimentos com base em uma plataforma multiproteínas, forte presença nos mercados doméstico e internacional, diversificação de portfólio, escala, eficiência e sustentabilidade, conferindo benefícios significativos para as ambas as Companhias, seus acionistas, clientes, fornecedores, colaboradores e demais *stakeholders*, gerando sinergias operacionais, financeiras e estratégicas.
- 2.2** Adicionalmente, as Companhias entendem que a Incorporação de Ações permite a simplificação e a otimização da estrutura administrativa e societária do grupo econômico ao qual as Companhias pertencem, eliminando ou reduzindo custos redundantes, bem como aprimorando ou facilitando acesso ao capital necessário para o desenvolvimento de seus planos de negócios.
- 2.3** Nesse sentido, as Companhias vislumbram significativo valor estratégico agregado à Incorporação de Ações, impulsionando a consolidação global de seus negócios e fortalecendo suas marcas por meio de uma plataforma multiproteína robusta, incluindo, entre outros, (i) a solidificação da presença das Companhias como uma força dominante no mercado global de alimentos; (ii) a expansão estratégica para novos mercados, maximizando oportunidades de crescimento e sinergias comerciais, incluindo iniciativas de *cross-selling*; (iii) o aumento da escala e diversificação das suas operações, aprimorando a resiliência e mitigando riscos decorrentes da sazonalidade do setor e das variáveis macroeconômicas.

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**”).
- 3.1.1** *Comitês Independentes*. Considerando que a Incorporação de Ações é uma operação envolvendo sociedade controladora, a Marfrig, e sociedade controlada, a BRF, em atenção ao Parecer de Orientação CVM 35, foi constituído o Comitê Independente BRF, que teve por função negociar a Relação de Substituição e demais termos e condições da operação envolvendo as Companhias e submeter sua recomendação ao Conselho BRF. Adicionalmente, o Comitê Independente

Marfrig foi responsável pela proposição inicial e pela posterior negociação da Relação de Substituição com o Comitê Independente BRF. Nesse sentido, a Relação de Substituição foi exaustivamente negociada entre os Comitês Independentes, levando em consideração o valor justo das Companhias, e sua recomendação aos respectivos Conselhos de Administração foi aprovada por ambos os Comitês Independentes em reuniões realizadas em 15 de maio de 2025. Ao emitir a recomendação favorável à transação, os Comitês Independentes consideraram, com a colaboração de seus assessores externos, uma variedade de fatores, de forma que a Relação de Substituição não foi determinada com base em um único critério, mas em uma variedade de critérios combinados.

- 3.1.2 *Frações de Ações.* Eventuais frações de ações ordinárias de emissão da Marfrig decorrentes da Incorporação de Ações serão agrupadas em números inteiros para, em seguida, serem alienadas no mercado à vista administrado pela B3 após a consumação da Incorporação de Ações, nos termos de comunicação a ser oportunamente divulgada ao mercado pela Marfrig. Os valores auferidos na referida venda serão disponibilizados líquidos de taxas aos antigos acionistas da BRF que fizerem jus às respectivas frações, proporcionalmente à sua participação em cada ação alienada.
- 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.
- 3.1.4 Não serão emitidas pela Marfrig, em decorrência da Incorporação de Ações, ações correspondentes às ações eventualmente mantidas em tesouraria pela BRF, as quais serão canceladas pela BRF até a Data de Fechamento.
- 3.1.5 *Ajustes.* A Relação de Substituição 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 3.1.5** deste Protocolo e Justificação. Em conformidade com a metodologia descrita no **Anexo 3.1.5**, qualquer desembolso incorrido pelas Companhias com o exercício do direito de retirada reduzirá as Distribuições Permitidas em montante equivalente, aplicado proporcionalmente às duas Companhias.
- 3.1.6 A substituição das ações de emissão da BRF subjacentes às *American Depositary Shares* representativas de ações ordinárias de emissão da BRF no âmbito da Incorporação de Ações será realizada de acordo com os termos do respectivo contrato de depósito (*deposit agreement*).

- 3.2 Capital Social da BRF. Na data deste Protocolo e Justificação, o capital social da BRF é de R\$13.653.417.953,36 (treze bilhões, seiscentos e cinquenta e três milhões, quatrocentos e dezessete mil, novecentos e cinquenta e três reais e trinta e seis centavos), dividido em 1.682.473.246 (um bilhão, seiscentos e oitenta e dois milhões, quatrocentas e setenta e três mil, duzentas e quarenta e seis) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor

nominal, das quais 849.526.130 (oitocentas e quarenta e nove milhões, quinhentas e vinte e seis mil, cento e trinta) já são detidas pela Marfrig e 82.162.633 (oitenta e dois milhões, cento e sessenta e duas mil, seiscentas e trinta e três) estão mantidas em tesouraria pela BRF e, portanto, não farão jus ao recebimento de ações de emissão da Marfrig em razão da Incorporação de Ações, nos termos das Cláusulas 3.1 e 3.1.4 acima.

3.3 Incorporação de Ações a Valor de Mercado. A Incorporação de Ações acarretará um aumento do patrimônio líquido da Marfrig no montante de R\$14.933.103.366,87 (quatorze bilhões, novecentos e trinta e três milhões, cento e três mil, trezentos e sessenta e seis reais e oitenta e sete centavos), suportado pelo valor atribuído às ações de emissão da BRF a serem incorporadas pela Marfrig (isto é, sem considerar as ações de emissão da BRF mantidas em tesouraria e as ações de emissão da BRF detidas pela Marfrig), com base no Laudo de Avaliação Incorporação de Ações (conforme definido na Cláusula 4.2 abaixo) e considerando a eliminação do investimento detido pela Marfrig na BRF, sendo certo que o montante de (i) R\$4.977.203.352,18 (quatro bilhões, novecentos e setenta e sete milhões, duzentos e três mil, trezentos e cinquenta e dois reais e dezoito centavos) será destinado à conta de capital social da Marfrig; e (ii) o montante remanescente será destinado à conta de reserva de capital da Marfrig.

3.4 Aumento do Capital Social da Marfrig. Na data deste Protocolo e Justificação, o capital social da Marfrig é de R\$10.491.577.961,00 (dez bilhões, quatrocentos e noventa e um milhões, quinhentos e setenta e sete mil, novecentos e sessenta e um reais), dividido em 857.928.119 (oitocentos e cinquenta e sete milhões, novecentas e vinte e oito mil, cento e dezenove) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal. Em razão da destinação à conta de capital social da Marfrig prevista na Cláusula 3.3 acima, na Data de Fechamento, o capital social da Marfrig passará a ser de R\$15.468.781.313,18 (quinze bilhões, quatrocentos e sessenta e oito milhões, setecentos e oitenta e um mil, trezentos e treze reais e dezoito centavos), sendo certo que a quantidade de ações a serem emitidas pela Marfrig observará a Relação de Substituição.

3.4.1 Sem prejuízo de eventuais ajustes à Relação de Substituição a serem realizados nos termos da Cláusula 3.1.5 acima e observado o disposto na Cláusula 3.4.3 abaixo, a Incorporação de Ações compreenderá a emissão pela Marfrig de 639.743.458 (seiscentos e trinta e nove milhões, setecentas e quarenta e três mil, quatrocentas e cinquenta e oito) ações ordinárias, a serem subscritas pelos diretores da BRF, por conta dos então acionistas da BRF (com exceção à Marfrig) na Data de Fechamento, nos termos do artigo 252, parágrafo 2º, da Lei das Sociedades por Ações.

3.4.2 Em razão do aumento do capital social e da emissão de ações pela Marfrig nos termos das Cláusulas 3.4 e 3.4.1 acima, o artigo 5º, *caput*, do estatuto social da Marfrig passará a vigorar com a seguinte redação, sujeito a eventuais ajustes nos termos da Cláusula 3.1.5 acima:

“Artigo 5º. O capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$15.468.781.313,18 (quinze bilhões, quatrocentos e sessenta e oito milhões, setecentos e oitenta e um mil, trezentos e treze reais e dezoito centavos), dividido em 1.497.671.577 (um bilhão, quatrocentos e noventa e sete milhões, seiscentas e setenta e uma mil, quinhentas e setenta e sete) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.”

3.4.3 Em caso de ajustes à Relação de Substituição nos termos da Cláusula 3.1.5 acima, competirá ao Conselho Marfrig aprovar, *ad referendum* da primeira assembleia geral da Companhia que venha a ser realizada após a Data de Fechamento, nova alteração do *caput* do artigo 5º do estatuto social da Companhia, para fins de consignação da quantidade de ações em que se dividirá o capital social da Companhia em decorrência da Incorporação de Ações, conforme delegação de poderes ao Conselho Marfrig a ser deliberada pela AGE Marfrig (conforme definido na Cláusula 7.1(ii)).

3.5 Direito das Ações. As ações ordinárias a serem emitidas pela Marfrig em decorrência da Incorporação de Ações atribuirão aos seus titulares os mesmos direitos e vantagens atualmente decorrentes das ações ordinárias de emissão da BRF, não resultando, portanto, a emissão e subscrição daquelas ações em qualquer modificação aos direitos de voto, dividendos ou quaisquer outros direitos políticos ou patrimoniais atualmente decorrentes da titularidade de ações ordinárias de emissão da BRF, participando integralmente de todos os seus benefícios, inclusive dividendos e remunerações de capital que vierem a ser declarados pela Marfrig após a Data de Fechamento.

3.6 Ausência de Participação Recíproca. No contexto da Incorporação de Ações, não será constituída participação recíproca entre as Companhias tendo em vista que (i) a BRF não detém, na presente data, nem deterá, na Data de Fechamento, quaisquer ações de emissão da Marfrig; e (ii) as eventuais ações de emissão da BRF mantidas em tesouraria serão canceladas até a Data de Fechamento e, portanto, não farão jus ao recebimento de ações de emissão da Marfrig.

3.7 Ausência de Sucessão. A Incorporação de Ações não resultará na absorção, pela Marfrig, de quaisquer bens, direitos, haveres, obrigações ou responsabilidades da BRF, que manterá na íntegra a sua personalidade jurídica, não havendo, portanto, sucessão entre as Companhias.

4 Avaliação e Variações Patrimoniais

4.1 Empresa Avaliadora. As administrações das Companhias contrataram a Apsis Consultoria e Avaliações Ltda., sociedade limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.681.365/0001-30 e no Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 005112/O-9, com sede social na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, CEP 20021-290 ("**Empresa Avaliadora**"), para elaborar os Laudos de Avaliação (conforme definido na Cláusula 4.5 abaixo).

4.1.1 Ratificação da Nomeação da Empresa Avaliadora. Nos termos do artigo 252, parágrafo 1º, da Lei das Sociedades por Ações, a nomeação da Empresa Avaliadora será submetida à ratificação pela AGE BRF (conforme definido na Cláusula 7.1(i)) e pela AGE Marfrig.

4.1.2 Declarações da Empresa Avaliadora. A Empresa Avaliadora declarou que (i) de acordo com as normas profissionais estabelecidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, não tem conhecimento de conflito de interesse, direto ou indireto, tampouco de qualquer outra circunstância que represente conflito de interesse em relação aos serviços que foram por ela prestados e que estão descritos no Laudo de Avaliação Incorporação de Ações; e (ii) não tem conhecimento de nenhuma ação do controlador ou dos administradores das Companhias com objetivo de direcionar, limitar, dificultar ou praticar quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou

metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das suas respectivas conclusões. A Empresa Avaliadora foi selecionada para os trabalhos descritos neste Protocolo e Justificação considerando a ampla e notória experiência que tem na preparação de laudos e avaliações dessa natureza.

- 4.2** Laudo de Avaliação Incorporação de Ações. A Empresa Avaliadora elaborou o laudo de avaliação, a valor de mercado, das ações de emissão da BRF a serem incorporadas pela Marfrig, no âmbito da Incorporação de Ações, conforme constante do **Anexo 4.2** deste Protocolo e Justificação (“**Laudo de Avaliação Incorporação de Ações**”).

4.2.1 Data-Base. A data-base utilizada para a elaboração do Laudo de Avaliação Incorporação de Ações é o dia 14 de maio de 2025.

- 4.3** Valor Atribuído. O valor de mercado atribuído no Laudo de Avaliação Incorporação de Ações às ações de emissão da BRF a serem incorporadas pela Marfrig corresponde ao montante total de R\$15.406.097.591,16 (quinze bilhões, quatrocentos e seis milhões, noventa e sete mil, quinhentos e noventa e um reais e dezesseis centavos) (já ajustado para considerar a eliminação do investimento detido pela Marfrig na BRF).

- 4.4** Variações Patrimoniais. As variações patrimoniais apuradas na BRF serão suportadas exclusivamente pela BRF e refletidas na Marfrig em decorrência da aplicação do método de equivalência patrimonial.

- 4.5** Avaliação dos Patrimônios Líquidos a Preços de Mercado. Nos termos do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, as administrações das Companhias contrataram a Empresa Avaliadora para elaborar laudo de avaliação contendo o cálculo da relação de substituição das ações detidas pelos acionistas não controladores da BRF, com base no valor do patrimônio líquido das ações da Marfrig e da BRF, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e em 31 de dezembro de 2024, a preços de mercado, na forma do **Anexo 4.5** (“**Laudo de Avaliação 264**” e, em conjunto com o Laudo de Avaliação Incorporação de Ações, “**Laudos de Avaliação**”).

4.5.1 Relação do Laudo de Avaliação 264. Caso a relação de substituição decorrente da Incorporação de Ações fosse calculada com base no Laudo de Avaliação 264, seriam atribuídas 2,26148341591578 ações ordinárias de emissão da Marfrig para cada 1 (uma) ação ordinária de emissão da BRF detida pelos acionistas da BRF (exceto a Marfrig). Dessa forma, verifica-se que tal relação de substituição seria mais vantajosa aos acionistas da BRF quando comparada à Relação de Substituição.

4.5.2 Recesso a Preços de Mercado. Considerando o previsto na Cláusula 4.5.1, será aplicável o disposto no artigo 264, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações, conforme previsto na Cláusula 6.3.1 abaixo.

- 4.6** Custos e despesas. Os custos e despesas relacionados com a elaboração dos Laudos de Avaliação, incluindo os honorários da Empresa Avaliadora, serão arcados pela Marfrig.

5 Demonstrações e Informações Financeiras

- 5.1** Demonstrações Financeiras. Em atendimento ao disposto no artigo 6º, parágrafo 2º, da Resolução da CVM nº 78, de 29 de março de 2022 (“**Resolução CVM 78**”), foram divulgadas pelas Companhias as suas respectivas demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2024, elaboradas de acordo com a Lei das Sociedades por Ações e com as normas da CVM, acompanhadas de relatório de

auditoria emitido pela Grant Thornton Auditores Independentes Ltda., sociedade limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 10.830.108/0001-65 e no Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo (CRC/SP) sob o nº 2SP-025.583/O-1, com sede social na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Engenheiro Luiz Carlos Berrini, nº 105, CEP 04571-900, com registro de auditor independente perante a CVM (**"Auditor Independente"**).

5.2 Informações Financeiras Pro Forma. Nos termos do artigo 7º da Resolução CVM 78, serão divulgadas informações financeiras *pro forma* da Marfrig, evidenciando os efeitos da Incorporação de Ações, como se a Incorporação de Ações tivesse sido consumada em 31 de dezembro de 2024 (**"Informações Pro Forma"**).

5.2.1 *Base de Elaboração e Asseguração Razoável*. As Informações Pro Forma foram elaboradas de acordo com a Lei das Sociedades por Ações e com as normas da CVM e submetidas à assegurarão razoável pelo Auditor Independente, em cumprimento à regulamentação em vigor.

6 Direito de Retirada

6.1 Conforme disposto nos artigos 137 e 252, parágrafo 2º, da Lei das Sociedade por Ações, a Incorporação de Ações, caso aprovada, ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão das Companhias.

6.1.1 O direito de retirada será assegurado aos acionistas de cada uma das Companhias que (i) forem titulares de ações de emissão da Marfrig ou da BRF, conforme o caso, de forma ininterrupta, desde a data de divulgação do primeiro fato relevante acerca da Incorporação de Ações até a data de consumação da Incorporação de Ações; (ii) não votarem favoravelmente à Incorporação de Ações, se abstiverem de votar ou não comparecerem à AGE Marfrig ou à AGE BRF, conforme o caso, que deliberarão acerca da Incorporação de Ações; e (iii) manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação das atas da AGE Marfrig ou da AGE BRF, conforme o caso (**"Acionistas Dissidentes"**).

6.2 Retirada da Marfrig. Nos termos da Lei das Sociedades por Ações, os Acionistas Dissidentes da Marfrig poderão fazer jus ao direito de retirada pelo valor do patrimônio líquido por ação de emissão da Marfrig em 31 de dezembro de 2024, conforme demonstrações financeiras aprovadas pela assembleia geral ordinária da Marfrig realizada em 31 de março de 2025, que corresponde a R\$3,32 (três reais e trinta e dois centavos) por ação, sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial, nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações.

6.3 Retirada da BRF. Nos termos da Lei das Sociedades por Ações, os Acionistas Dissidentes da BRF poderão fazer jus ao direito de retirada pelo valor do patrimônio líquido por ação de emissão da BRF em 31 de dezembro de 2024, conforme demonstrações financeiras aprovadas pela assembleia geral ordinária da BRF realizada em 31 de março de 2025, que corresponde a R\$9,43 (nove reais e quarenta e três centavos) por ação, sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial, nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações.

6.3.1 Sem prejuízo do disposto na Cláusula 6.3 acima, conforme previsto no artigo 264, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações, os Acionistas Dissidentes da BRF poderão optar entre (i) o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 da Lei

das Sociedades por Ações, que corresponde a R\$9,43 (nove reais e quarenta e três centavos) por ação, na forma da Cláusula 6.3 acima; ou (ii) o valor patrimonial por ação de emissão da BRF, determinado com base no Laudo de Avaliação 264, que corresponde a R\$19,89 (dezenove reais e oitenta e nove centavos) por ação.

- 6.4** Reconsideração. As Companhias reservam-se o direito de convocar assembleias gerais das Companhias para ratificar ou reconsiderar a Incorporação de Ações, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos Acionistas Dissidentes que exerceram o direito de retirada colocará em risco a estabilidade financeira de qualquer das Companhias, na forma do artigo 137, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações.

7 Aprovações Societárias

- 7.1** Assembleias Gerais. A consumação da Incorporação de Ações, que estará, ainda, sujeita à verificação (ou renúncia, conforme o caso) da Condição e ao advento da Data de Fechamento, dependerá da realização dos seguintes atos, todos interdependentes, que deverão ser coordenados a fim de ocorrerem todos na mesma data:

- (i) assembleia geral extraordinária da BRF para, nesta ordem, (a) aprovar este Protocolo e Justificação; (b) aprovar a Incorporação de Ações; (c) ratificar a nomeação da Empresa Avaliadora; (d) aprovar o Laudo de Avaliação Incorporação de Ações; (e) aprovar o Laudo de Avaliação 264; e (f) autorizar os administradores da BRF a praticarem todos os atos necessários à consumação da Incorporação de Ações, incluindo, sem limitação, a subscrição das ações ordinárias a serem emitidas pela Marfrig por conta dos acionistas da BRF (com exceção à Marfrig) na Data de Fechamento, nos termos do artigo 252, parágrafo 2º, da Lei das Sociedades por Ações (“**AGE BRF**”); e
- (ii) assembleia geral extraordinária da Marfrig para, nesta ordem, (a) aprovar este Protocolo e Justificação; (b) aprovar a Incorporação de Ações; (c) aprovar o aumento do capital social da Marfrig, a respectiva emissão de ações ordinárias pela Marfrig, bem como a consequente alteração e consolidação do estatuto social da Marfrig, com delegação ao Conselho Marfrig dos poderes para confirmar a quantidade efetiva de ações a serem emitidas pela Marfrig, em caso de ajustes à Relação de Substituição; (d) ratificar a nomeação da Empresa Avaliadora; (e) aprovar o Laudo de Avaliação Incorporação de Ações; (f) aprovar o Laudo de Avaliação 264; e (g) autorizar os administradores a praticarem todos os atos necessários à consumação da Incorporação de Ações (“**AGE Marfrig**”).

8 Condição; Fechamento

- 8.1** Condição. Desde a presente data e até a Data de Fechamento (inclusive), não poderá ser verificada a ocorrência de guerra, conflitos armados, desastres naturais e/ou outros eventos (e.g., calamidades sanitárias; incêndios em unidades fabris) que impactem de forma adversa e relevante a capacidade produtiva e/ou de comercialização (incluindo exportação) de alguma das Companhias (“**Condição**”).

- 8.1.1** Desde que permitido pela legislação e pela regulamentação aplicáveis, as Companhias poderão, de comum acordo, renunciar, por escrito, a Condição.

- 8.2** Fechamento. Uma vez aprovada a Incorporação de Ações pela AGE BRF e pela AGE Marfrig, as Companhias e suas respectivas administrações deverão praticar todos os atos e medidas necessárias para a implementação da Incorporação de Ações, incluindo, sem

limitação, com relação à verificação ou renúncia da Condição, conforme aplicável, competindo às Companhias divulgar ao mercado, nos termos da legislação e da regulamentação aplicáveis, a data em que a Incorporação de Ações será, para todos os fins e efeitos, considerada consumada (“**Data de Fechamento**”).

9 Disposições Gerais

- 9.1** Retenção do IRRF. No âmbito da Incorporação de Ações, as Companhias reservam-se o direito de: (i) fazer a retenção do imposto de renda retido na fonte (“**IRRF**”) relativo ao eventual ganho de capital devido em decorrência da Incorporação de Ações do acionista não residente da BRF (“**INR**”) que não apresentar, diretamente ou por meio de seus agentes de custódia, até a data e de acordo com os procedimentos fixados em aviso aos acionistas a ser divulgado oportunamente (“**Data-Base IRRF**”), a comprovação documental do custo médio de aquisição das suas ações de emissão da BRF que demonstrem a inexistência de ganho de capital tributável; e (ii) cobrar ou compensar o montante do IRRF eventualmente retido pelas Companhias em nome do INR com quaisquer créditos detidos pelas Companhias, conforme aplicável, contra o INR, incluindo, sem limitação, o valor de quaisquer dividendos e/ou juros sobre o capital próprio (incluindo, sem limitação, as Distribuições Permitidas) e outros proventos que venham a ser distribuídos, declarados e/ou pagos pelas Companhias, conforme aplicável, a qualquer tempo, mesmo antes da Data de Fechamento.
- 9.1.1** A Marfrig, na qualidade de incorporadora das ações de emissão da BRF, utilizará as informações fornecidas pelos INRs (diretamente ou por meio de seus agentes de custódia) para o cálculo do ganho de capital, sendo o INR responsável pela veracidade e completude dessas informações.
- 9.1.2** As Companhias (i) considerarão igual a zero o custo de aquisição para os INRs que não encaminharem o custo de aquisição até a Data-Base IRRF; e (ii) aplicará a alíquota de 25% (vinte e cinco por cento) sobre ganhos dos INRs que deixarem de informar até a Data-Base IRRF o seu domicílio fiscal.
- 9.1.3** As Companhias não serão responsáveis, em nenhuma hipótese, perante os INRs, por quaisquer ajustes posteriores e/ou restituição ou reembolso de eventuais valores pagos a maior, desde que observadas as regras aqui previstas.
- 9.2** Divulgação de Documentos. O presente Protocolo e Justificação foi e os demais documentos aplicáveis à Incorporação de Ações serão disponibilizados aos respectivos acionistas das Companhias, na sede social de cada uma das Companhias e nos *websites* das Companhias, da CVM e da B3, em atendimento à regulamentação aplicável.
- 9.3** Remuneração Baseada em Ações. No contexto da Incorporação de Ações, as Companhias irão oportunamente definir o tratamento a ser conferido às ações e opções de compra de ações outorgadas e/ou concedidas pela BRF no âmbito de seus planos de remuneração baseada em ações.
- 9.4** Negócios Dependentes. Os eventos descritos neste Protocolo e Justificação, bem como as demais matérias conexas submetidas à AGE Marfrig e à AGE BRF são negócios jurídicos reciprocamente dependentes, sendo intenção das Companhias que um negócio não tenha eficácia sem que os demais também a tenham.
- 9.5** Prática de Atos. Na Data de Fechamento, os administradores das Companhias deverão praticar todos os atos, registros, averbações e publicações que se fizerem necessários à

perfeita regularização, formalização e efetivação do estabelecido no presente Protocolo e Justificação.

- 9.6** Alterações. Nenhuma alteração a qualquer um dos termos ou condições estabelecidos neste Protocolo e Justificação terá qualquer efeito, a menos que seja feita por escrito e assinada pelas Partes.
- 9.7** Cessão. Nenhuma Parte poderá ceder ou de outra forma transferir, direta ou indiretamente, qualquer direito ou obrigação decorrente deste Protocolo e Justificação ou a ele relacionado sem o consentimento prévio por escrito das outras Partes. Qualquer suposta ou tentativa de cessão contrária aos termos deste instrumento será nula e inválida e não terá efeito.
- 9.8** Efeito Vinculante. O presente Protocolo e Justificação é irrevogável e irretratável, sendo que as obrigações ora assumidas pelas Companhias obrigam também seus sucessores a qualquer título.
- 9.9** Anexos. Todos os anexos constituem parte integrante deste Protocolo e Justificação. Em caso de divergência entre este Protocolo e Justificação e qualquer anexo, as disposições deste Protocolo e Justificação prevalecerão.
- 9.10** Benefício das Partes. Este Protocolo e Justificação destina-se exclusivamente ao benefício das Partes e nenhuma disposição deverá ser considerada como conferindo a qualquer outra pessoa qualquer demanda, causa de pedir, recurso ou outro direito de qualquer natureza.
- 9.11** Independência das Cláusulas e Prevalência
- 9.11.1** Caso qualquer uma das disposições deste Protocolo e Justificação seja considerada inválida ou inaplicável por um tribunal ou qualquer outra autoridade competente, tal disposição será considerada como tendo sido excluída deste Protocolo e Justificação e as demais disposições permanecerão em pleno vigor e efeito. Nesse caso, as Companhias deverão negociar de boa-fé a fim de acordarem os termos de uma disposição satisfatória, que substituirá a disposição considerada inválida e/ou inaplicável.
- 9.11.2** Ao negociar, as Companhias deverão se esforçar para chegar a um acordo sobre uma disposição que seja a mais próxima possível das intenções originais das Companhias. Caso as Companhias não cheguem a um acordo sobre essa nova disposição, a invalidade ou inaplicabilidade de uma ou mais disposições deste Protocolo e Justificação não afetará a validade ou aplicabilidade deste Protocolo e Justificação como um todo, a menos que a disposição inválida ou inaplicável fosse de tal importância essencial para este Protocolo e Justificação que se possa razoavelmente presumir que as Partes não teriam celebrado este Protocolo e Justificação sem essas disposições inválidas ou inaplicáveis.
- 9.12** Renúncia e Tolerância. As Companhias reconhecem que, salvo disposição expressa, por escrito, em contrário neste Protocolo e Justificação: (i) o exercício parcial, o não exercício, a concessão de prazo, a tolerância ou o atraso com relação a qualquer direito concedido a qualquer uma delas por este Protocolo e Justificação e/ou pela legislação ou pela regulamentação aplicáveis não constituirá novação ou renúncia a tal direito, nem prejudicará seu exercício no futuro; (ii) a renúncia a qualquer direito será interpretada restritivamente, e não será considerada como uma renúncia a qualquer outro direito concedido por este Protocolo e Justificação ou pela legislação ou pela regulamentação aplicáveis a qualquer uma das Companhias; e (iii) quaisquer renúncias somente serão concedidas por escrito.

- 9.13** Título Executivo. O presente Protocolo e Justificação, devidamente assinado, servirá como título executivo extrajudicial na forma da legislação processual civil, para todos os efeitos legais, reconhecendo as Companhias desde já que, independentemente de quaisquer outras medidas cabíveis, as obrigações assumidas nos termos deste Protocolo e Justificação estão sujeitas à execução específica, nos termos da legislação processual civil.
- 9.14** Execução Específica. As Companhias obrigam-se a cumprir, formalizar e desempenhar suas obrigações sempre com estrita observância dos termos e condições estabelecidos no presente Protocolo e Justificação. Nesse sentido, as Companhias, neste ato, reconhecem e acordam que todas as obrigações assumidas ou que possam vir a ser imputadas nos termos do presente Protocolo e Justificação estão sujeitas à execução específica nos termos da legislação processual civil, sem prejuízo de, cumulativamente, serem cobradas perdas e danos em decorrência do inadimplemento das obrigações pactuadas neste Protocolo e Justificação. As Companhias expressamente admitem e se obrigam ao cumprimento específico de suas obrigações e a aceitar ordens judiciais, arbitrais ou quaisquer outros atos semelhantes.
- 9.15** Custos e Despesas. Salvo se expressamente previsto de outra forma neste Protocolo e Justificação, todos os custos e despesas legais e outros incorridos em relação a este Protocolo e Justificação e à Incorporação de Ações serão pagos pela Companhia que incorrer em tais custos e despesas.
- 9.16** Lei Aplicável. Este Protocolo e Justificação será interpretado e regido pelas leis da República Federativa do Brasil.
- 9.17** Resolução de Disputas. As Companhias concordam que qualquer disputa resultante deste ou relacionada a este Protocolo e Justificação, incluindo sem limitação disputa relativa a sua existência, validade, eficácia, interpretação, execução ou término, que não possa ser solucionada amigavelmente dentro de um prazo improrrogável de 30 (trinta) dias corridos, será dirimida por arbitragem a ser administrada pela Câmara de Arbitragem do Mercado da B3 (“**Câmara de Arbitragem**”), de acordo com seu regulamento em vigor na data de instauração da arbitragem, servindo este item como cláusula compromissória para efeito do que dispõe o artigo 4º, parágrafo 1º, da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. A administração e o correto desenvolvimento do procedimento arbitral, da mesma forma, caberão à Câmara de Arbitragem. As Companhias reconhecem que a obrigação de buscar uma resolução amigável não impede o imediato requerimento da arbitragem se qualquer das Companhias entender que o acordo não é possível.
- 9.17.1** O tribunal arbitral será composto por 3 (três) árbitros (“**Tribunal Arbitral**”), sendo um deles nomeado pela(s) Companhia(s) com intenção de instituir, outro pela(s) outra(s) Companhia(s) e o terceiro árbitro, que atuará como presidente do Tribunal Arbitral, pelos árbitros nomeados pelas Companhias. No caso de uma das Companhias não nomear um árbitro ou no caso de os árbitros nomeados não chegarem a um consenso quanto ao terceiro árbitro, caberá ao Presidente da Câmara de Arbitragem a sua nomeação no menor prazo possível.
- 9.17.2** As Companhias reconhecem que qualquer ordem, decisão ou determinação arbitral será definitiva e vinculativa, constituindo título executivo judicial vinculante das Companhias e de seus sucessores, que se obrigam a cumprir o determinado na sentença arbitral, independentemente de execução judicial.
- 9.17.3** Não obstante o disposto acima, cada Companhia permanece com o direito de requerer medidas judiciais para (i) obter quaisquer “medidas de urgência” que se

façam necessárias previamente à constituição do Tribunal Arbitral, e tal medida não será interpretada como uma renúncia ao procedimento arbitral pelas Companhias; (ii) executar qualquer decisão arbitral, incluindo o laudo arbitral final; e (iii) para garantir a instauração do Tribunal Arbitral. Para tanto, as Companhias elegem o foro da Comarca de São Paulo, Estado de São Paulo, com renúncia a qualquer outro, por mais privilegiado que seja.

9.17.4 A sede da arbitragem será a cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

9.17.5 A arbitragem será realizada em língua portuguesa.

9.17.6 A disputa será decidida de acordo com as leis brasileiras, sendo vedado o julgamento por equidade.

9.17.7 A arbitragem será sigilosa. As Companhias se obrigam a não divulgar informações e documentos da arbitragem. A divulgação poderá ser realizada se (i) o dever de divulgar decorrer da lei; (ii) for determinada por autoridade administrativa ou judicial; ou (iii) for necessária para a defesa dos interesses da Companhia.

9.18 Assinatura Eletrônica. As Companhias reconhecem e concordam que (i) este Protocolo e Justificação é assinado de forma digital, sendo tal assinatura aceita e admitida como válida pelas Companhias; e (ii) conforme disposto na Medida Provisória nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001, o presente Protocolo e Justificação conforme assinado eletronicamente é admitido pelas Companhias como autêntico, íntegro e válido, ainda que por meio de plataforma de assinatura eletrônica não credenciada pela Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira (ICP-Brasil) e sem certificado de assinatura digital. Para todos os fins, será considerada como data de celebração deste Protocolo e Justificação a data abaixo indicada, ainda que qualquer das Companhias venha a assinar eletronicamente este Protocolo e Justificação em data posterior, por qualquer motivo. Nesta hipótese, tal(is) Companhia(s), desde logo, concorda(m) com a retroação dos efeitos deste Protocolo e Justificação para a data abaixo indicada.

EM TESTEMUNHO DO QUE, as Partes assinam este Protocolo e Justificação eletronicamente, juntamente com as 2 (duas) testemunhas abaixo assinadas.

São Paulo, 15 de maio de 2025.

(Página de assinaturas a seguir.)

(Restante da página intencionalmente deixado em branco.)

(Página de assinaturas do Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da BRF S.A. pela Marfrig Global Foods S.A., celebrado em 15 de maio de 2025)

MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.

Nome: Rui Mendonça Junior

Cargo: Diretor Presidente

Nome: Tang David

Cargo: Diretor Administrativo e Financeiro e
Diretor de Relações com Investidores

BRF S.A.

Nome: Miguel de Souza Gularte

Cargo: Diretor Presidente Global

Nome: Fabio Luis Mendes Mariano

Cargo: Diretor Vice-Presidente Financeiro e de
Relações com Investidores

Testemunhas:

Nome: Ricardo Araujo Rocha

CPF/MF: 020.990.844-08

Nome: Mateus Boeira Garcia

CPF/MF: 018.134.240-55

Anexo 3.1.5

Metodologia de Ajustes à Relação de Substituição

1 Fórmula

$R = B2 \div M2$, onde:

- “R” significa a Relação de Substituição;
- “B1” significa o preço base por ação de emissão da BRF, equivalente a R\$23,32 (vinte e três reais e trinta e dois centavos) por ação;
- “M1” significa o preço base por ação de emissão da Marfrig, equivalente a R\$27,73 (vinte e sete reais e setenta e três centavos) por ação;
- “B2” significa o preço ajustado por ação de emissão da BRF, calculado de acordo com a seguinte fórmula: $B1 - DB$, onde:
 - “DB” significa declarações e/ou distribuições de dividendos e/ou juros sobre capital próprio (no montante bruto) pela BRF por ação de emissão da BRF e que venham a ser aprovadas entre a presente data e a Data de Fechamento, calculado de acordo com a seguinte fórmula: $VB \div AB$, onde:
 - o “VB” significa o valor bruto em reais das distribuições a título de dividendos e/ou juros sobre capital próprio declarados pela BRF que venham a ser aprovadas entre a presente data e Data de Fechamento; e
 - o “AB” significa o número total de ações de emissão da BRF existentes na Data de Fechamento (e, portanto, não canceladas entre a presente data e Data de Fechamento) decrescido do número de ações eventualmente mantidas em tesouraria na referida data (incluindo em decorrência de eventual exercício do direito de retirada por Acionistas Dissidentes da BRF).
- “M2” significa o preço ajustado por ação de emissão da Marfrig, calculado de acordo com a seguinte fórmula: $M1 - DM$, onde:
 - “DM” significa declarações e/ou distribuições de dividendos e/ou juros sobre capital próprio (no montante bruto) pela Marfrig por ação de emissão da Marfrig e que venham a ser aprovadas entre a presente data e Data de Fechamento, calculado de acordo com a seguinte fórmula: $VM \div AM$, onde:
 - o “VM” significa o valor bruto em reais das distribuições a título de dividendos e/ou juros sobre capital próprio declarados pela Marfrig que venham a ser aprovadas entre a presente data e Data de Fechamento; e
 - o “AM” significa o número total de ações de emissão da Marfrig existentes na Data de Fechamento (e, portanto, não canceladas entre a presente data e Data de Fechamento) decrescido do número de ações eventualmente mantidas em tesouraria na referida data (incluindo em decorrência de eventual exercício do direito de retirada por Acionistas Dissidentes da Marfrig).

2 Exemplos

2.1 Exemplo 1

- *Premissas:*
 - distribuição e/ou declaração de dividendos e/ou juros sobre capital próprio no montante bruto equivalente às Distribuições Permitidas (isto é, R\$3.520.000.000,00 pela BRF e R\$2.500.000.000,00 pela Marfrig); e
 - sem qualquer exercício de direito de retirada
- *Relação de Substituição:* 0,8521x
- *Demonstração:*

1) Zero Ações Compradas no Direito de Recesso; Dividendos Declarados BRFS3 = R\$3,52 bi e Dividendos Declarados MRFG3 = R\$2,5bi

1.A. Preço Ajustado BRF

B1	Preço Base BRF	R\$ / Ação	23.32
DB	Distribuições BRF (VB ÷ AB)	R\$ / Ação	2.20
VB	Valor Total Distribuições BRF	R\$ mm	3,520,000,000
AB	Ações BRF (CVM as of May, 05th)	# Ações	1,600,310,613
	(+) Ações Total Closing	# Ações	1,682,473,246
	(-) Ações Tesouraria Closing	# Ações	82,162,633
B2	Preço Ajustado BRF (B1- DB)	R\$ / Ação	21.12

1.B. Preço Ajustado Marfrig

M1	Preço Base Marfrig	R\$ / Ação	27.73
DM	Distribuições Marfrig (VM ÷ AM)	R\$ / Ação	2.94
VM	Valor Total Distribuições Marfrig	R\$ mm	2,500,000,000
AM	Ações Marfrig	# Ações	849,322,198
	(+) Ações Total Closing	# Ações	857,928,119
	(-) Ações Tesouraria Closing	# Ações	8,605,921
M2	Preço Ajustado Marfrig (M1- DM)	R\$ / Ação	24.79

1.C. Relação de Substituição BRF / Marfrig

R	Relação de Substituição (B2 ÷ M2)	Ações MRFG3 / Ações BRFS3	0.8521
---	-----------------------------------	---------------------------	--------

2.2 Exemplo 2

- *Premissas:*
 - sem qualquer distribuição e/ou declaração de dividendos e/ou juros sobre capital próprio; e
 - exercício do direito de recesso por Acionistas Dissidentes da BRF titulares de 208.718.214 ações, considerando o valor de reembolso decorrente do Laudo de Avaliação 264 (isto é, R\$19,89 por ação)
- *Relação de Substituição: 0,8410x*
- *Demonstração:*

2) Aproximadamente 208,8 mm ações compradas no Direito de Recesso; Zero Dividendos Declarados BRFS3 e MRFG3

2.A. Principais Premissas

Preço Recesso BRFS3	R\$ / Ação	19.89
Valor Total Desembolsado Direito de Recesso	R\$ mm	4,151,405,270
Ações Adquiridas Direito de Recesso	# Ações	208,718,214

2.B. Preço Ajustado BRF

B1 Preço Base BRF	R\$ / Ação	23.32
DB Distribuições BRF (VB ÷ AB)	R\$ / Ação	--
VB Valor Total Distribuições BRF	R\$ mm	--
AB Ações BRF	# Ações	1,391,592,399
(+) Ações Total Closing	# Ações	1,682,473,246
(-) Ações Tesouraria Closing	# Ações	290,880,847
B2 Preço Ajustado BRF (B1- DB)	R\$ / Ação	23.32

2.C. Preço Ajustado Marfrig

M1 Preço Base Marfrig	R\$ / Ação	27.73
DM Distribuições Marfrig (VM ÷ AM)	R\$ / Ação	0.00
VM Valor Total Distribuições Marfrig	R\$ mm	--
AM Ações Marfrig	# Ações	849,322,198
(+) Ações Total Closing	# Ações	857,928,119
(-) Ações Tesouraria Closing	# Ações	8,605,921
M2 Preço Ajustado Marfrig (M1- DM)	R\$ / Ação	27.73

2.D. Relação de Substituição BRF / Marfrig

R Relação de Substituição (B2 ÷ M2)	Ações MRFG3 / Ações BRFS3	0.8410
-------------------------------------	---------------------------	--------

2.3 Exemplo 3

- *Premissas:*
 - distribuição e/ou declaração de dividendos e/ou juros sobre capital próprio no montante bruto de R\$1.910.833.247,00 pela BRF e R\$1.250.000.000,00 pela Marfrig; e
 - exercício do direito de recesso por Acionistas Dissidentes da BRF titulares de 104.359.107 ações, considerando o valor de reembolso decorrente do Laudo de Avaliação 264 (isto é, R\$19,89 por ação)
- *Relação de Substituição:* 0,8395x
- *Demonstração:*

3) Aproximadamente 10 4,4 mm ações compradas no Direito de Recesso; R\$19,1 bi Dividendos Declarados BRFS3 e R\$1,25 bi Dividendos Declarados MRFG3

3.A. Principais Premissas

Preço Recesso BRFS3	R\$ / Ação	19.89
Valor Total Desembolsado Direito de Recesso	R\$ mm	2,075,702,635
Ações Adquiridas Direito de Recesso	# Ações	10 4,359,107
Valor Dividendos BRF	R\$ mm	1,910,833,247
Valor Dividendos Marfrig	R\$ mm	1,250,000,000

3.B. Preço Ajustado BRF

B1 Preço Base BRF	R\$ / Ação	23.32
DB Distribuições BRF (VB ÷ AB)	R\$ / Ação	1.28
VB Valor Total Distribuições BRF	R\$ mm	1,910,833,247
AB Ações BRF	# Ações	1,495,951,506
(+) Ações Total Closing	# Ações	1,682,473,246
(-) Ações Tesouraria Closing	# Ações	186,521,740
B2 Preço Ajustado BRF (B1- DB)	R\$ / Ação	22.04

3.C. Preço Ajustado Marfrig

M1 Preço Base Marfrig	R\$ / Ação	27.73
DM Distribuições Marfrig (VM ÷ AM)	R\$ / Ação	1.47
VM Valor Total Distribuições Marfrig	R\$ mm	1,250,000,000
AM Ações Marfrig	# Ações	849,322,198
(+) Ações Total Closing	# Ações	857,928,119
(-) Ações Tesouraria Closing	# Ações	8,605,921
M2 Preço Ajustado Marfrig (M1- DM)	R\$ / Ação	26.26

3.D. Relação de Substituição BRF / Marfrig

R Relação de Substituição (B2 ÷ M2)	Ações MRFG3 / Ações BRFS3	0.8395
-------------------------------------	---------------------------	--------

Anexo 4.2

Laudo de Avaliação Incorporação de Ações

(Este anexo inicia-se na página seguinte.)

(Restante da página intencionalmente deixado em branco.)



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00521/25-01

BRF S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-00521/25-01

DATA-BASE: 14 de maio de 2025

SOLICITANTE: MARFRIG GLOBAL FOODS S.A., doravante denominada MARFRIG.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Queiroz Filho, nº 1.560, Bloco 5, Torre Sabiá, 3º Andar, Sala 301, Vila Hamburguesa, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 03.853.896/0001-40.

OBJETO: Ações de BRF S.A., doravante denominada BRF.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Jorge Tzachel, nº 475, Fazenda, Cidade de Itajaí, Estado de Santa Catarina, inscrita no CNPJ sob o nº 01.838.723/0001-27.

OBJETIVO:

Determinação do valor das ações de emissão de BRF, pela abordagem de mercado, por meio do preço médio ponderado de cotação das ações, para atendimento ao artigo 252 da Lei nº 6.404/1976.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob nº 08.681.365/0001-30, foi nomeada para determinar o valor de mercado das ações de BRF, a serem incorporadas por MARFRIG, para fins de atendimento ao disposto no artigo 252 da Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.).

No presente Relatório, utilizamos a abordagem de mercado, através do preço médio ponderado das ações (VWAP, do inglês *Volume Weighted Average Price*)¹ para determinar o valor econômico de BRF.

A metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

Para a seleção dos intervalos considerados no cálculo do VWAP, adotamos os critérios geralmente aceitos no mercado para operações desta natureza, em consonância com as práticas usuais do ramo de atividade da companhia avaliada, e com parâmetros previstos Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) e Resolução CVM nº 85/22 Anexo C. A escolha desses intervalos teve como base a representatividade e a liquidez das ações negociadas no período, de modo a refletir com fidedignidade o valor de mercado da companhia em condições normais de negociação, mitigando eventuais distorções.

Foram considerados os seguintes critérios para a avaliação:

- Cotação (*spot*) no último dia útil antes da emissão do Laudo;
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 30 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo;
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 90 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo;
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 12 meses imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo.

Observação: eventuais diferenças entre data-base e datas analisadas se devem ao fechamento do mercado nas respectivas datas.

¹ O *Volume Weighted Average Price* (VWAP), ou Preço Médio Ponderado por Volume, é calculado com base na média dos preços de fechamento, ponderada pelo volume negociado. Os dados foram extraídos da plataforma S&P Capital IQ Pro.

AValiação pelo Preço Médio Ponderado das Ações em Bolsa

REFERÊNCIA	DESCRIÇÃO	PERÍODO	VWAP ¹	SPOT
n/a	Valor no último dia útil antes da emissão do Laudo (Spot)	14/05/2025	-	19,68
a	30 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo	31/03/2025 - 14/05/2025	20,74	-
b	90 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo	02/01/2025 - 14/05/2025	20,52	-
c	12 meses imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo	15/05/2024 - 14/05/2025	22,21	-

1. O *Volume Weighted Average Price* (VWAP), ou Preço Médio Ponderado por Volume, é calculado com base na média dos preços de fechamento, ponderada pelo volume negociado. Os dados foram extraídos da plataforma S&P Capital IQ Pro.

Observação: eventuais diferenças entre data-base e datas analisadas se devem ao fechamento do mercado nas respectivas datas.

 Metodologia adotada.

CONCLUSÃO

Os avaliadores concluíram que a metodologia mais apropriada para a avaliação da BRF é o valor do preço médio ponderado das ações nos 90 dias anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo. Essa metodologia abrange o período mais próximo da data de assinatura do relatório, oferecendo uma amostra suficientemente ampla e representativa, o que contribui para diluir eventuais distorções pontuais de preço e volume. Além disso, está em conformidade com os parâmetros estabelecidos no Art. 256 da Lei das S.A. e no Anexo C da Resolução CVM nº 85/22. Com base nessa abordagem, o preço médio ponderado das ações da BRF é de R\$ 20,52 (vinte reais e cinquenta e dois centavos) por ação, resultando em um valor econômico total de R\$ 32.844.025 mil (trinta e dois bilhões, oitocentos e quarenta e quatro milhões, e vinte e cinco mil reais).

Os avaliadores consideram que a metodologia do preço médio ponderado das ações é o critério mais adequado para determinar o preço justo das ações da companhia. Segundo seu entendimento, todas as metodologias adotadas baseiam-se em negociações realizadas entre partes independentes, com pleno conhecimento do negócio e livres de pressões ou interesses alheios à essência da transação, sendo, por essas características, classificadas como operações realizadas em condições de independência, ou *arm's length*². Além disso, destaca-se que a metodologia adotada para a conclusão deste Laudo está em conformidade com o Nível 1 de hierarquia de informações previsto no CPC 46, o qual prioriza o uso de dados observáveis e confiáveis, considerados os mais adequados para a mensuração do valor justo de ativos.

AVAliação pelo Preço Médio Ponderado das Cotações em Bolsa	PERÍODO	VALOR ECONÔMICO DE BRF (R\$ mil)
VWAP nos 90 dias anteriores ao último dia útil antes emissão do Laudo (R\$)	02/01/2025 - 14/05/2025	20,52
Quantidade de ações ordinárias BRF (ações)*	10/05/2025*	1.600.310.613
TOTAL		32.844.025

*Fonte: Site de Relações com Investidores da BRF S.A. Acesso em: 15/05/2025. <<https://ri.brf-global.com/governanca-corporativa/composicao-acionaria/>>

² *Arms length transaction*: uma transação “*arm's length*” refere-se a um negócio em que compradores e vendedores agem de forma independente, sem que uma das partes influencie a outra.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	5
2.	PRINCÍPIOS E RESSALVAS.....	6
3.	LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4.	CARACTERIZAÇÃO DE BRF	8
5.	METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	9
6.	AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA	10
7.	CONCLUSÃO	13
8.	RELAÇÃO DE ANEXOS	14

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob nº 08.681.365/0001-30, foi nomeada para determinar o valor de mercado das ações de BRF, a serem incorporadas por MARFRIG, para fins de atendimento ao disposto no artigo 252 da Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.).

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Informações públicas coletadas no sistema S&P Capital IQ Pro;
- Demonstrações financeiras auditadas de BRF em 31 de dezembro de 2024;
- Informações públicas de BRF;
- Planilha de resultados extraída do site de relações com investidores da companhia.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- BRUNO GRAVINA BOTTINO – Diretor
- CAIO CESAR CAPELARI FAVERO – Diretor / Administrador e Contador (CRA 141231 e CRC 1SP342654)
- DANIEL FELIX LAMONICA – Projetos
- LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ – Projetos
- LUCAS ARAUJO DA SILVA CARDOZO – Projetos
- MARCELO CAMPOS FARINHA – Projetos
- RODRIGO MENNA BARRETO AMIL – Projetos

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e devem ser cuidadosamente lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e no crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, parte-se do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) e pelos International Valuation Standards (IVS).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.
- O processo interno de elaboração e aprovação deste documento envolveu as seguintes principais etapas: (I) análise de documentos públicos da companhia; (II) extração, através do banco de dados S&P Capital IQ Pro, de cotações e volumes históricos das ações da companhia negociadas em bolsa ou no mercado de balcão organizado; (III) elaboração de cálculos de preço médio ponderado por volume (VWAP) em diferentes intervalos; (IV) elaboração do cálculo de valor econômico da companhia; (V) envio do laudo para revisão interna independente; (V) implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas; (VI) emissão de relatório final.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este Relatório foi desenvolvido unicamente para o uso da Solicitante e de seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito; portanto, não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada sem prévia aprovação por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões aqui contidas baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens etc. Assim, os resultados futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa deste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DE BRF



A BRF é uma das maiores produtoras mundiais de proteína animal in natura e congelada, destacando-se pela ampla capacidade de produção e por um portfólio com mais de 7.300 SKUs. Seus produtos incluem frango marinado e congelado, frango Chester®, carnes de peru, carnes especiais, carnes processadas congeladas, pratos prontos, itens fracionados, além de produtos à base de vegetais. A companhia também comercializa margarina, manteiga, requeijão, doces especiais, sanduíches, alimentos *plant-based* e ração animal.

Detentora de marcas líderes e amplamente reconhecidas pelo público, como Sadia, Perdigão e Qualy, a BRF consolidou sua posição no mercado a partir da fusão entre duas tradicionais empresas familiares: Perdigão e Sadia. A união foi anunciada em 2009 e concluída em 2012, marcando a criação de um dos maiores conglomerados do setor alimentício. Ambas as empresas já ocupavam posições de destaque no mercado nacional e internacional, com produtos exportados para mais de 120 países.

No segmento de pet food, a BRF conta com quatro unidades fabris, localizadas nos estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e também no Paraguai. Seu portfólio inclui marcas como Biofresh, Guabi Natural, Gran Plus, Balance, Three Dogs, Three Cats, PrimoCão, PrimoGato, Faro, Bônos, Apolo e Átila, atendendo a diferentes perfis de consumidores e seus animais de estimação.

Operações BRF

Com uma participação de 40,8% no mercado brasileiro de alimentos processados em 31 de dezembro de 2024, a BRF mantém uma estrutura sólida composta por 44 unidades industriais e 103 centros de distribuição.

A empresa conta com um sistema logístico altamente desenvolvido no mercado interno, sustentado por uma vasta rede de distribuição que inclui centros de distribuição e pontos de trânsito. Em 2024, essa estrutura possibilitou o atendimento de aproximadamente 415 mil clientes globalmente, com a realização de mais de 500 mil entregas por mês, conforme o Formulário de Referência 2024 da MARFRIG.

Complementando sua eficiência operacional, a BRF investe em tecnologia por meio de uma plataforma de vendas digitais que sugere pedidos de forma personalizada, com base nas características de cada ponto de venda. Ainda segundo o Formulário de Referência da MARFRIG, a companhia demonstrou forte capilaridade, com mais de 300 mil clientes ativos no Brasil em junho de 2024.

5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

5.1 ABORDAGEM DE MERCADO – COTAÇÃO EM BOLSA

No presente Relatório, utilizamos a abordagem de mercado, por meio do preço médio ponderado das ações (VWAP, do inglês *Volume Weighted Average Price*), para determinar o valor econômico de BRF.

A metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

6. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

Para a seleção dos intervalos considerados no cálculo do VWAP, adotamos os critérios geralmente aceitos no mercado para operações dessa natureza, em consonância com as práticas usuais do ramo de atividade da companhia avaliada, e com parâmetros previstos no Art. 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.). A escolha desses intervalos teve como base a representatividade e a liquidez das ações negociadas no período, de modo a refletir com fidedignidade o valor de mercado da companhia em condições normais de negociação, mitigando eventuais distorções.

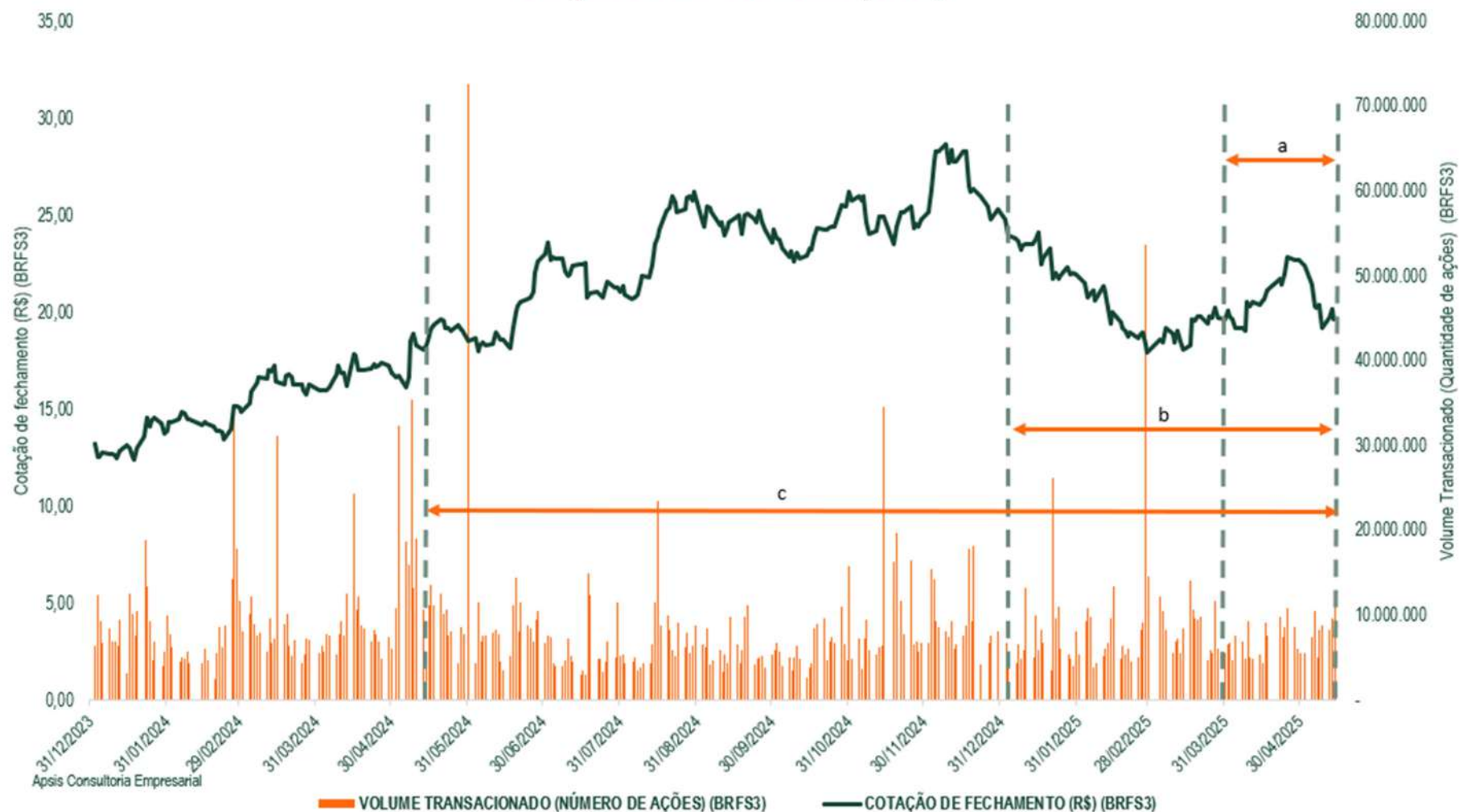
Foram considerados os seguintes critérios para a avaliação:

- Cotação (*spot*) no último dia útil antes da emissão do Laudo;
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 30 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo;
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 90 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo;
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 12 meses imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo.

Observação: eventuais diferenças entre data-base e datas analisadas se devem ao fechamento do mercado nas respectivas datas.

As cotações e volumes históricos utilizados na avaliação foram extraídos do banco de dados S&P Capital IQ Pro e podem ser observadas no Anexo 1.

Cotações e Volumes Históricos (BRFS3)



Data-base: 14/05/2025, intervalo de referências aproximado.

Fonte: Cotações e volumes extraídos do banco de dados S&P Capital IQ Pro.

PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

REFERÊNCIA	DESCRIÇÃO	PERÍODO	VWAP ¹	SPOT
n/a	Valor no último dia útil antes da emissão do Laudo (Spot)	14/05/2025	-	19,68
a	30 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo	31/03/2025 - 14/05/2025	20,74	-
b	90 dias imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo	02/01/2025 - 14/05/2025	20,52	-
c	12 meses imediatamente anteriores ao último dia útil antes da emissão do Laudo	15/05/2024 - 14/05/2025	22,21	-

1. O *Volume Weighted Average Price* (VWAP), ou Preço Médio Ponderado por Volume, é calculado com base na média dos preços de fechamento, ponderada pelo volume negociado. Os dados foram extraídos da plataforma S&P Capital IQ Pro.
Observação: eventuais diferenças entre data-base e datas analisadas se devem ao fechamento do mercado nas respectivas datas.

 Metodologia adotada.

7. CONCLUSÃO

À luz da análise da documentação mencionada e com base nos estudos realizados pela APSIS, os peritos concluíram que a metodologia mais apropriada para a avaliação da BRF é o preço médio ponderado das ações nos 90 dias anteriores ao último dia útil que antecede a emissão do Laudo. Essa metodologia abrange o período mais próximo da assinatura do relatório, oferecendo uma amostra suficientemente ampla e representativa, capaz de diluir eventuais distorções pontuais de preço e volume. Ademais, está em conformidade com os parâmetros estabelecidos no Art. 256 da Lei das S.A. e no Anexo C da Resolução CVM nº 85/22. Assim, com base nessa metodologia, o preço médio ponderado das ações da BRF é de R\$ 20,52 (vinte reais e cinquenta e dois centavos) por ação, resultando em um valor econômico total de R\$ 32.844.025 mil (trinta e dois bilhões, oitocentos e quarenta e quatro milhões, e vinte e cinco mil reais).

Os avaliadores entendem que a metodologia do preço médio ponderado das ações é o critério mais adequado para a determinação do preço justo das ações da companhia. Segundo seu entendimento, todas as metodologias consideradas têm como base negociações realizadas entre partes independentes, conhecedoras do negócio e livres de pressões ou interesses alheios à essência da transação, sendo, por essas características, classificadas como operações em condições de independência (*arm's length*). Ademais, destaca-se que a metodologia adotada para a elaboração deste Laudo está em conformidade com o nível mais elevado (Nível 1) da hierarquia de informações para apuração de valor justo, conforme previsto no CPC 46, priorizando o uso de dados considerados os mais confiáveis e observáveis para fins de mensuração do valor do ativo.

AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS COTAÇÕES EM BOLSA	PERÍODO	VALOR ECONÔMICO DE BRF (R\$ mil)
VWAP nos 90 dias anteriores ao último dia útil antes emissão do Laudo (R\$)	02/01/2025 - 14/05/2025	20,52
Quantidade de ações ordinárias BRF (ações)*	10/05/2025*	1.600.310.613
TOTAL		32.844.025

*Fonte: Site de Relações com Investidores da BRF S.A. Acesso em: 15/05/2025. <<https://ri.brf-global.com/governanca-corporativa/composicao-acionaria/>>

O Laudo de Avaliação AP-00521/25-01 foi elaborado pela APSIS (CRC/RJ-005112/O-9), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 15 de maio de 2025.

MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO
Diretor

8. RELAÇÃO DE ANEXOS

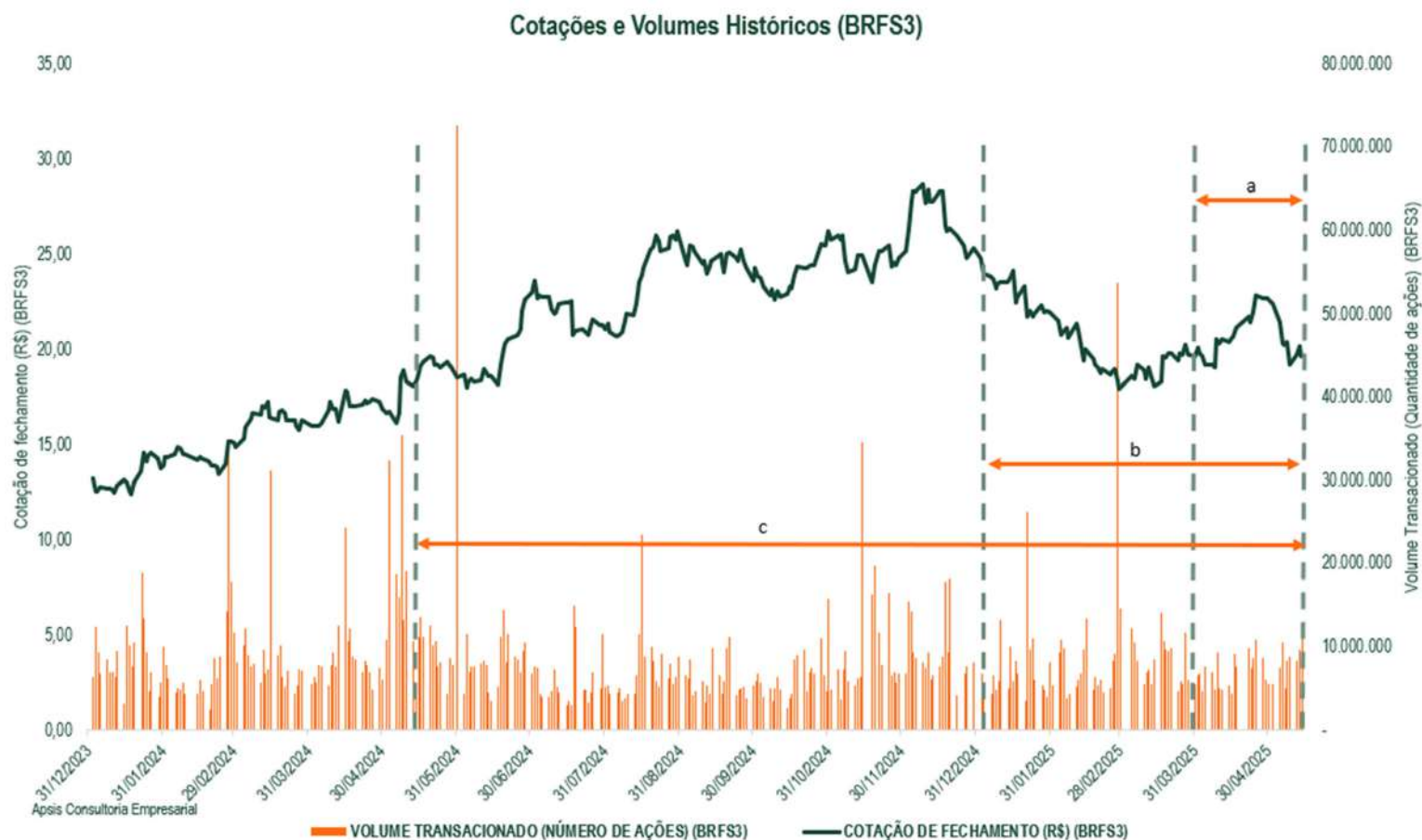
1. Cotações e volumes históricos
2. Glossário

A large orange triangle is positioned in the top-left corner of the page. A thin, dark green diagonal line extends from the bottom-left towards the center of the page.

ANEXO 1

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS –BRF (BRFS3)

A tabela a seguir demonstra as cotações e os volumes históricos da BRF utilizados na metodologia de avaliação da média do preço de fechamento ponderado pelo volume. As cotações de fechamento das ações da BRF foram extraídas do Sistema S&P Capital IQ Pro.



COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
14/05/2025	19,68	11.292.700
13/05/2025	20,20	9.697.700
12/05/2025	19,71	8.375.400
09/05/2025	19,20	8.776.600
08/05/2025	20,39	8.273.200
07/05/2025	20,26	5.170.300
06/05/2025	20,35	10.499.200
05/05/2025	21,44	7.519.600
02/05/2025	22,46	5.563.100
30/04/2025	22,70	5.622.100
29/04/2025	22,75	6.045.700
28/04/2025	22,70	8.697.100
25/04/2025	22,90	10.862.300
24/04/2025	22,01	8.688.100
23/04/2025	21,49	7.533.300
22/04/2025	21,78	9.934.200
17/04/2025	21,15	7.661.400
16/04/2025	20,68	9.147.900
15/04/2025	20,67	4.400.300
14/04/2025	20,41	5.401.600
11/04/2025	20,54	4.913.400
10/04/2025	20,35	5.048.800
09/04/2025	20,56	9.422.800
08/04/2025	19,06	4.992.500
07/04/2025	19,20	6.937.400
04/04/2025	19,25	7.681.300
03/04/2025	19,64	4.804.700

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
02/04/2025	19,80	6.740.600
01/04/2025	20,14	6.581.100
31/03/2025	19,68	5.672.400
28/03/2025	19,71	6.184.600
27/03/2025	20,24	11.670.400
26/03/2025	19,72	5.613.100
25/03/2025	19,81	5.930.100
24/03/2025	19,42	4.771.600
21/03/2025	19,83	9.860.500
20/03/2025	19,82	9.504.900
19/03/2025	19,56	9.680.800
18/03/2025	19,64	10.726.200
17/03/2025	18,33	14.074.000
14/03/2025	18,11	8.474.800
13/03/2025	18,55	5.675.800
12/03/2025	19,09	7.296.900
11/03/2025	18,49	7.006.700
10/03/2025	18,88	5.548.600
07/03/2025	19,18	8.322.300
06/03/2025	18,50	10.560.500
05/03/2025	18,65	12.245.400
28/02/2025	17,93	14.580.500
27/02/2025	18,40	53.797.700
26/02/2025	19,01	9.129.500
25/02/2025	18,86	8.283.100
24/02/2025	18,70	5.179.400
21/02/2025	19,00	4.624.500

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
20/02/2025	18,73	6.125.100
19/02/2025	19,03	5.363.800
18/02/2025	19,19	6.461.900
17/02/2025	19,52	4.976.700
14/02/2025	20,02	13.397.400
13/02/2025	19,47	9.715.200
12/02/2025	20,23	6.770.400
11/02/2025	21,06	6.102.100
10/02/2025	21,35	5.257.500
07/02/2025	20,64	4.434.300
06/02/2025	21,17	3.974.100
05/02/2025	21,03	9.842.200
04/02/2025	20,79	10.860.200
03/02/2025	21,55	9.421.300
31/01/2025	21,89	5.447.300
30/01/2025	22,00	8.112.300
29/01/2025	22,03	4.066.700
28/01/2025	22,00	4.971.000
27/01/2025	22,33	5.518.200
24/01/2025	21,88	6.152.300
23/01/2025	21,75	11.017.200
22/01/2025	22,04	9.718.000
21/01/2025	21,75	26.287.100
20/01/2025	23,29	3.498.200
17/01/2025	22,78	6.836.500
16/01/2025	22,47	8.369.500
15/01/2025	24,15	5.863.200

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
14/01/2025	23,77	10.105.800
13/01/2025	23,55	5.086.700
10/01/2025	23,52	13.227.300
09/01/2025	23,48	6.033.000
08/01/2025	23,25	4.887.100
07/01/2025	23,72	6.581.800
06/01/2025	23,81	4.495.800
03/01/2025	24,01	5.513.800
02/01/2025	24,80	6.804.600
30/12/2024	25,36	8.146.700
27/12/2024	24,80	7.576.700
26/12/2024	25,47	6.751.600
23/12/2024	26,03	4.249.000
20/12/2024	26,35	18.188.500
19/12/2024	26,27	9.288.500
18/12/2024	26,54	17.929.400
17/12/2024	28,33	8.836.200
16/12/2024	28,35	7.694.300
13/12/2024	27,79	6.613.100
12/12/2024	27,82	6.071.100
11/12/2024	28,38	9.386.100
10/12/2024	27,75	7.432.100
09/12/2024	28,69	8.227.600
06/12/2024	28,32	8.692.300
05/12/2024	28,29	9.296.800
04/12/2024	27,80	14.262.500
03/12/2024	26,33	15.433.700

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRFS3		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
02/12/2024	25,20	6.826.000
29/11/2024	24,81	6.857.300
28/11/2024	24,41	5.711.000
27/11/2024	24,59	6.949.500
26/11/2024	24,38	6.556.100
25/11/2024	25,45	16.504.500
22/11/2024	25,21	7.896.600
21/11/2024	25,21	11.804.600
19/11/2024	24,41	19.692.600
18/11/2024	23,53	16.303.800
14/11/2024	24,95	34.538.600
13/11/2024	24,94	6.380.900
12/11/2024	24,97	6.274.800
11/11/2024	24,21	5.377.700
08/11/2024	24,10	5.873.800
07/11/2024	24,64	9.452.600
06/11/2024	25,98	7.287.600
05/11/2024	25,80	3.762.300
04/11/2024	26,01	7.332.000
01/11/2024	25,82	4.976.100
31/10/2024	26,23	15.821.300
30/10/2024	25,50	4.823.400
29/10/2024	25,52	6.649.300
28/10/2024	25,56	11.117.200
25/10/2024	24,41	6.728.800
24/10/2024	24,43	7.512.500
23/10/2024	24,35	6.908.800

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
22/10/2024	24,26	4.770.200
21/10/2024	24,32	9.721.800
18/10/2024	24,35	9.099.400
17/10/2024	23,89	8.548.700
16/10/2024	23,27	4.342.700
15/10/2024	23,30	3.970.900
14/10/2024	22,96	2.719.600
11/10/2024	22,77	4.943.200
10/10/2024	23,08	6.396.700
09/10/2024	22,62	5.065.000
08/10/2024	23,19	3.557.200
07/10/2024	22,88	5.040.800
04/10/2024	23,35	4.093.600
03/10/2024	23,74	5.828.200
02/10/2024	23,86	6.826.500
01/10/2024	24,28	5.891.100
30/09/2024	23,65	5.461.300
27/09/2024	24,26	3.950.400
26/09/2024	24,64	5.251.600
25/09/2024	25,27	5.044.500
24/09/2024	24,68	4.939.300
23/09/2024	24,83	4.190.500
20/09/2024	25,12	11.168.300
19/09/2024	25,05	9.942.500
18/09/2024	24,04	5.953.300
17/09/2024	25,01	4.356.400
16/09/2024	25,00	6.556.400

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
13/09/2024	24,67	9.828.700
12/09/2024	24,34	4.497.000
11/09/2024	23,97	5.519.900
10/09/2024	24,63	3.447.000
09/09/2024	24,51	5.969.300
06/09/2024	25,21	4.729.100
05/09/2024	25,41	4.201.400
04/09/2024	25,50	8.533.600
03/09/2024	24,47	6.204.400
02/09/2024	24,65	6.549.300
30/08/2024	26,23	8.844.900
29/08/2024	25,80	6.377.600
28/08/2024	26,03	5.569.000
27/08/2024	25,91	7.941.100
26/08/2024	25,30	6.321.400
23/08/2024	25,19	9.251.400
22/08/2024	25,71	5.239.400
21/08/2024	26,03	5.939.100
20/08/2024	25,40	8.272.700
19/08/2024	25,25	9.995.300
16/08/2024	24,30	8.933.300
15/08/2024	23,91	23.569.000
14/08/2024	23,51	11.645.800
13/08/2024	22,45	6.693.300
12/08/2024	21,85	4.458.200
09/08/2024	21,93	4.438.300
08/08/2024	21,54	3.949.400

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRFS3		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
07/08/2024	20,90	3.533.900
06/08/2024	20,79	5.156.300
05/08/2024	20,68	4.620.200
02/08/2024	20,95	4.368.200
01/08/2024	21,37	5.488.600
31/07/2024	21,06	5.240.300
30/07/2024	21,32	11.664.900
29/07/2024	21,32	5.043.700
26/07/2024	21,59	6.957.300
25/07/2024	21,05	4.545.900
24/07/2024	20,80	3.459.800
23/07/2024	20,94	4.999.700
22/07/2024	21,10	4.914.800
19/07/2024	20,99	12.480.400
18/07/2024	20,81	14.977.400
17/07/2024	22,59	3.128.700
16/07/2024	22,52	3.547.000
15/07/2024	22,50	3.119.400
12/07/2024	22,46	4.555.900
11/07/2024	21,96	5.194.400
10/07/2024	21,93	7.390.600
09/07/2024	22,15	4.673.800
08/07/2024	22,78	3.998.200
05/07/2024	22,83	3.996.400
04/07/2024	22,90	4.412.000
03/07/2024	22,75	7.568.700
02/07/2024	23,61	7.712.500

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
01/07/2024	23,02	6.739.100
28/06/2024	22,67	10.608.800
27/06/2024	22,05	9.507.500
26/06/2024	21,10	7.054.400
25/06/2024	20,80	8.574.300
24/06/2024	20,73	8.893.500
21/06/2024	20,55	11.519.600
20/06/2024	20,31	8.194.200
19/06/2024	20,02	14.485.300
18/06/2024	19,19	11.320.100
17/06/2024	18,19	5.231.100
14/06/2024	18,63	3.636.500
13/06/2024	18,60	4.509.800
12/06/2024	18,78	7.771.000
11/06/2024	19,00	8.410.000
10/06/2024	18,39	8.065.800
07/06/2024	18,33	7.650.300
06/06/2024	18,44	7.589.300
05/06/2024	18,32	6.987.800
04/06/2024	18,05	11.507.800
03/06/2024	18,71	4.340.600
31/05/2024	18,58	72.717.900
29/05/2024	19,04	7.761.000
28/05/2024	19,14	8.697.600
27/05/2024	19,33	4.450.400
24/05/2024	19,08	8.110.200
23/05/2024	19,23	7.707.400

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
22/05/2024	19,21	10.726.500
21/05/2024	19,61	10.154.300
20/05/2024	19,65	12.524.200
17/05/2024	19,36	11.293.800
16/05/2024	19,15	13.615.600
15/05/2024	18,54	11.281.200
14/05/2024	18,29	5.259.900
13/05/2024	18,13	10.690.200
10/05/2024	18,32	19.010.800
09/05/2024	18,91	13.316.300
08/05/2024	18,51	35.456.700
07/05/2024	16,65	16.033.100
06/05/2024	16,18	18.787.700
03/05/2024	16,72	32.361.200
02/05/2024	16,71	10.899.000
30/04/2024	16,88	6.185.900
29/04/2024	17,24	7.512.000
26/04/2024	17,45	4.845.500
25/04/2024	17,27	6.938.700
24/04/2024	17,19	7.749.900
23/04/2024	17,37	8.382.200
22/04/2024	17,16	7.042.300
19/04/2024	17,05	8.568.100
18/04/2024	17,05	8.810.400
17/04/2024	17,07	12.181.500
16/04/2024	17,78	10.694.400
15/04/2024	17,90	24.298.300

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
12/04/2024	16,25	12.563.000
11/04/2024	16,90	7.628.100
10/04/2024	16,88	9.299.300
09/04/2024	17,26	7.907.800
08/04/2024	16,79	5.406.700
05/04/2024	16,17	7.626.600
04/04/2024	15,97	7.905.700
03/04/2024	16,02	5.746.000
02/04/2024	15,97	6.456.200
01/04/2024	16,00	5.681.400
28/03/2024	16,32	7.129.400
27/03/2024	15,78	7.243.600
26/03/2024	15,97	5.487.400
25/03/2024	16,28	4.347.600
22/03/2024	16,30	7.174.700
21/03/2024	16,67	5.235.400
20/03/2024	16,82	6.509.700
19/03/2024	16,76	10.248.300
18/03/2024	16,34	8.946.600
15/03/2024	16,46	31.237.800
14/03/2024	17,28	7.253.400
13/03/2024	16,99	6.867.900
12/03/2024	17,02	9.693.900
11/03/2024	16,61	5.780.300
08/03/2024	16,70	8.077.100
07/03/2024	16,38	7.622.400
06/03/2024	16,14	8.989.400

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRFS (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
05/03/2024	15,94	12.240.500
04/03/2024	15,30	10.251.100
01/03/2024	14,87	8.196.500
29/02/2024	15,10	11.784.200
28/02/2024	15,21	17.851.400
27/02/2024	15,15	33.280.800
26/02/2024	14,01	14.325.100
23/02/2024	13,50	8.875.800
22/02/2024	13,86	6.218.900
21/02/2024	13,93	8.619.800
20/02/2024	13,91	5.578.100
19/02/2024	14,15	2.522.700
16/02/2024	14,29	4.702.500
15/02/2024	14,33	6.119.600
14/02/2024	14,18	4.382.500
09/02/2024	14,48	4.407.200
08/02/2024	14,54	5.756.900
07/02/2024	14,81	4.868.700
06/02/2024	14,85	5.162.600
05/02/2024	14,49	4.632.400
02/02/2024	14,33	6.263.500
01/02/2024	14,33	7.867.500
31/01/2024	13,95	10.045.800
30/01/2024	13,75	5.755.500
29/01/2024	14,26	4.050.400
26/01/2024	14,61	6.917.600
25/01/2024	14,47	4.709.900

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – BRF (BRFS3)		
DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (BRFS3)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (BRFS3)
24/01/2024	14,15	9.424.500
23/01/2024	14,61	13.523.900
22/01/2024	13,64	18.872.500
19/01/2024	13,00	10.529.700
18/01/2024	12,41	7.574.600
17/01/2024	12,57	10.201.600
16/01/2024	13,03	12.673.700
15/01/2024	13,13	3.193.000
12/01/2024	12,87	9.557.600
11/01/2024	12,50	6.377.600
10/01/2024	12,68	6.899.200
09/01/2024	12,72	6.912.300
08/01/2024	12,70	8.423.800
05/01/2024	12,76	6.854.400
04/01/2024	12,57	9.288.200
03/01/2024	12,60	12.394.100
02/01/2024	13,25	6.509.100

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

A large orange triangle is positioned in the top-left corner of the page. A thin, dark green diagonal line extends from the bottom-left towards the center of the page.

ANEXO 2

GLOSSÁRIO

A

ABL

Área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas.

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas em que todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

Conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Anotação de Responsabilidade Técnica (ART)

Refere-se à certificação de Engenheiros e Arquitetos.

Aproveitamento eficiente

Aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área Boma

Somatório de parte da área comum com a área útil.

Área equivalente de construção

Área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

Área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

Área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e *hall* de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

Resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

Área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e por outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e as despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

Benefícios como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

Intervalo de variação no entorno do

estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

Códigos alocados

Ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

Conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

Conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização

Razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal

Percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

G

Gleba urbanizável

Terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

Ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura.

H

Homogeneização

Tratamento dos preços observados, mediante a aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

Idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência

Dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

Ver Perdas por desvalorização.

Inferência estatística

Parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

Equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

Conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

IVSC

International Valuation Standards Council.

L

Liquidação forçada

Condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

Subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas

Quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Modelo de regressão

Modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Padrão construtivo

Qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

Relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo

Obrigações presentes que resultam de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em fluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (*impairment*)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado

Conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

Representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

Bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

População

Totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder de controle.

Profundidade equivalente

Resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)

Medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

Retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

Grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancagem financeira.

S

Seguro

Transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

Evento que causa perda financeira.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto em que o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada

Medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

Aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual

Valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade

Valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

Estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação forçada

Valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de liquidação imediata

Igual ao Valor de Liquidação Forçada, mas com percentual de liquidação mais agressivo.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor de reposição por novo

Valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser reposto ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

Valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

Valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor em risco

Valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender

Valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

Valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis-chave

Variáveis que, *a priori* e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variáveis independentes

Variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

Variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

Variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variável dependente

Variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

Variável que assume apenas dois valores.

Vida remanescente

Vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria

Constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e nas condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

Uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W**WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

WARA (Weighted Average Return on Assets)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o *goodwill*.



Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br



Anexo 4.5

Laudo de Avaliação 264

(Este anexo inicia-se na página seguinte.)

(Restante da página intencionalmente deixado em branco.)



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00475/25-01

Marfrig Global Foods S.A.
BRF S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-00475/25-01

DATA-BASE: 31 de dezembro de 2024

SOLICITANTE: MARFRIG GLOBAL FOODS S.A., doravante denominada MARFRIG.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Queiroz Filho, nº 1.560, Bloco 5, Torre Sabiá, 3º Andar, Sala 301, Vila Hamburguesa, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 03.853.896/0001-40.

OBJETOS: MARFRIG, anteriormente qualificada, e BRF S.A., doravante denominada BRF.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Jorge Tzachel, nº 475, Fazenda, Cidade de Itajaí, Estado de Santa Catarina, inscrita no CNPJ sob o nº 01.838.723/0001-27.

OBJETIVO:

Cálculo do valor das ações de MARFRIG e BRF, pelo método de Patrimônio Líquido a Valores de Mercado, segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.).

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por MARFRIG para apurar a relação de substituição das ações de MARFRIG e BRF, com base no método de Patrimônio Líquido a Valores de Mercado, segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas, de ambas as empresas, para atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.040/76.

A MARFRIG tem a intenção de realizar uma reorganização societária, que consistirá na incorporação das ações de BRF. Como se trata de uma operação envolvendo sociedades controladora e controlada, é necessário o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A.

Os procedimentos técnicos empregados neste Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação. A metodologia de patrimônio líquido a valores de mercado tem como base a análise dos ativos e passivos registrados no balanço patrimonial da companhia, ajustados ao valor que um eventual participante de mercado pagaria para obter tais ativos ou assumir os referidos passivos.

RESUMO DOS RESULTADOS (PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO)

▪ MARFRIG (Balanço Pró-Forma)

O Balanço Patrimonial abaixo apresenta a reconciliação, disponibilizada pela administração da MARFRIG, entre os saldos contábeis consolidados da MARFRIG em 31/12/2024 (vide DF 31/12/2024 disponível no site RI da MARFRIG) e os saldos utilizados em Balanço Pró-Forma para a realização da avaliação.

Os ajustes consistiram na reversão da consolidação da BRF na MARFRIG, seguido de reflexo da contabilização da BRF pelo método de equivalência patrimonial (MEP). Esses ajustes visam isolar os efeitos da investida nas demonstrações financeiras consolidadas, possibilitando a identificação e a mensuração das mais e menos-valias para determinação do patrimônio líquido a mercado, para fins de apuração da relação de troca no contexto da operação societária.

BALANÇO PATRIMONIAL MARFRIG (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - CONSOLIDADO	AJUSTES CONSOLIDADO - MARFRIG	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - PRÓ-FORMA
	SALDOS EM DEZ 2024	SALDOS EM DEZ 2024	SALDOS EM DEZ 2024
ATIVO CIRCULANTE	54.934.666	(30.741.201)	24.193.465
Caixa e equivalentes de caixa	4.516.687	(1.384.670)	3.132.017
Aplicações financeiras	18.002.828	(10.674.774)	7.328.054
Valores a receber de clientes	9.175.814	(5.985.721)	3.190.093
Estoques de produtos e mercadorias	11.482.938	(6.728.004)	4.754.934
Ativos biológicos	2.926.421	(2.844.633)	81.788
Tributos a recuperar	3.235.325	(2.214.189)	1.021.136
Despesas do exercício seguinte	425.830	(176.290)	249.540
Títulos a receber	59.452	(32.302)	27.150
Adiantamentos a fornecedores	2.739.402	(34.076)	2.705.326
Ativos Mantidos para a Venda	1.422.058	-	1.422.058
Instrumentos financeiros derivativos	84.969	(63.033)	21.936
Dividendos a receber	851	(851)	-
Caixa Restrito	276.025	(276.025)	-
Outros valores a receber	586.066	(326.633)	259.433
ATIVO NÃO CIRCULANTE	82.575.473	(44.553.687)	38.021.788
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	21.976.784	(13.162.635)	8.814.149
Aplicações financeiras e títulos e valores mobiliários	323.811	(323.811)	-
Valores a receber de clientes	22.620	(22.620)	-
Depósitos judiciais	487.501	(422.333)	65.168
Tributos a recuperar	10.141.498	(4.545.441)	5.596.057
Títulos a receber	8.635	(8.035)	600
Caixa Restrito	60.790	(60.790)	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	4.476.955	(2.331.012)	2.145.943
Instrumentos financeiros derivativos	251.582	(251.570)	12
Outros valores a receber	249.999	(221.015)	28.984
Ativos biológicos	1.787.237	(1.787.237)	-
Propriedades para Investimento	116.794	-	116.794
Direito de Uso	4.049.362	(3.188.771)	860.591
INVESTIMENTOS	224.843	13.097.821	13.322.664
IMOBILIZADO	41.246.113	(31.350.498)	9.895.617
INTANGÍVEL	19.127.733	(13.138.375)	5.989.358
TOTAL DO ATIVO	137.510.139	(75.294.888)	62.215.253

BALANÇO PATRIMONIAL MARFRIG (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - CONSOLIDADO	AJUSTES - MARFRIG	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - PRÓ-FORMA
	SALDOS EM DEZ 2024	SALDOS EM DEZ 2024	SALDOS EM DEZ 2024
PASSIVO CIRCULANTE	42.965.775	(20.676.417)	22.289.358
Fornecedores	20.261.845	(13.468.993)	6.792.852
Pessoal, encargos, benefícios a funcionários	2.351.893	(1.652.329)	699.564
Impostos, taxas e contribuições	1.236.661	(1.141.943)	94.718
Empréstimos, financiamentos e debêntures	8.352.851	(1.175.409)	7.177.442
Títulos a pagar	220.653	(218.106)	2.547
Arrendamentos a pagar	1.204.466	(1.014.813)	189.653
Antecipações de clientes	6.089.060	(475.650)	5.613.410
Passivos relacionados a ativos mantidos para venda	767.344	-	767.344
Provisão para contingências	784.296	(692.650)	91.646
Instrumentos financeiros derivativos	450.945	(382.976)	67.969
Dividendos a pagar	2.792	(1.686)	1.106
Outras obrigações	1.242.969	(451.862)	791.107
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	74.606.252	(38.196.322)	36.409.929
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	74.606.252	(38.196.322)	36.409.929
Empréstimos, financiamentos e debêntures	52.770.780	(19.091.175)	33.679.605
Impostos, taxas e contribuições	258.302	(77.854)	180.448
Imposto de renda e contribuição social diferidos*	8.755.947	(8.562.677)	193.270
Provisão para contingências	6.607.415	(6.238.842)	368.573
Arrendamentos a pagar	3.691.734	(2.978.116)	713.618
Títulos a Pagar	39.156	(39.156)	-
Fornecedores	11.767	(11.767)	-
Pessoal, encargos, benefícios a funcionários	467.127	(467.127)	-
Instrumentos financeiros derivativos	1.415.527	(236.206)	1.179.321
Outras obrigações	588.497	(493.402)	95.094
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	19.938.112	(16.422.149)	3.515.963
Capital social	10.367.391	-	10.367.391
Reserva de capital e ações em tesouraria	(2.141.436)	(1.382.732)	(3.524.168)
Reserva Legal	624.664	-	624.664
Reserva de incentivo fiscal	964.286	-	964.286
Reserva de lucros	2.637.330	-	2.637.330
Dividendo Adicional Proposto	-	-	-
Outros resultados abrangentes	(9.628.091)	375.486	(9.252.605)
Lucros/Prejuízos do exercício	-	-	-
Participação de não controladores	17.113.968	(15.414.903)	1.699.065
Ajustes a Mercado	-	-	-
TOTAL DO PASSIVO	137.510.139	(75.294.888)	62.215.251
PATRIMÔNIO LÍQUIDO - CONTROLADORES	2.824.144	(1.007.246)	1.816.898

* PL a mercado da BRF já é líquido de IR Diferido sobre as mais-valias reconhecidas no balanço

- **MARFRIG (Balanço a Mercado)**

A tabela a seguir apresenta o Patrimônio Líquido a Mercado da MARFRIG, tendo como balanço de partida a visão pró-forma mencionada anteriormente, e efeito das mais e menos-valias decorrentes da avaliação a mercado dos saldos contábeis apresentados, explicados detalhadamente ao longo do presente laudo.

BALANÇO PATRIMONIAL MARFRIG (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - PRÓ-FORMA	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - PRÓ-FORMA
	SALDOS EM DEZ 2024		SALDOS EM DEZ 2024
ATIVO CIRCULANTE	24.193.465,1	120.958,8	24.314.424,0
Caixa e equivalentes de caixa	3.132.017,0	-	3.132.017,0
Aplicações financeiras	7.328.054,0	-	7.328.054,0
Valores a receber de clientes	3.190.093,0		3.190.093,0
Estoques de produtos e mercadorias	4.754.934,0	100.672,8	4.855.606,8
Ativos biológicos	81.788,0		81.788,0
Tributos a recuperar	1.021.136,0		1.021.136,0
Despesas do exercício seguinte	249.540,0		249.540,0
Títulos a receber	27.150,0		27.150,0
Adiantamentos a fornecedores	2.705.326,0	-	2.705.326,0
Ativos Mantidos para a Venda	1.422.058,0	20.286,0	1.442.344,0
Instrumentos financeiros derivativos	21.936,0	-	21.936,0
Outros valores a receber	259.433,1	-	259.433,1
ATIVO NÃO CIRCULANTE	38.021.787,7	8.328.908,2	46.350.695,9
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	8.814.148,9	-	8.814.148,9
Depósitos judiciais	65.168,0		65.168,0
Tributos a recuperar	5.596.057,0		5.596.057,0
Títulos a receber	600,0		600,0
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.145.943,0	-	2.145.943,0
Instrumentos financeiros derivativos	12,0	-	12,0
Outros valores a receber	28.983,9	-	28.983,9
Propriedades para Investimento	116.794,0		116.794,0
Direito de Uso	860.591,0		860.591,0
INVESTIMENTOS	13.322.663,8	2.843.140,0	16.165.803,8
Participação em controladas e coligadas	13.227.102,8	2.843.140,0	16.070.242,8
Outros Investimentos	95.561,0	-	95.561,0
IMOBILIZADO	9.895.617,0	1.692.412,1	11.588.029,1
Edificações e instalações	4.206.666,0	232.167,7	4.438.833,7
Máquinas, equipamentos, móveis e utensílios	3.564.730,0	1.418.546,2	4.983.276,2
Obras em andamento	1.446.326,0	-	1.446.326,0
Outros	592.549,0	79.344,4	671.893,4
Terrenos	85.346,0	(37.646,3)	47.699,8
INTANGÍVEL	5.989.358,0	3.793.356,1	9.782.714,1
Ágio	1.404.184,0	(1.404.184,0)	-
Canais de venda	149.271,0	(149.271,0)	-
Software e licenças	43.934,0	-	43.934,0
Marcas e patentes	1.376.708,0	2.547.117,8	3.923.825,8
Relacionamento com clientes	1.361.853,0	445.123,5	1.806.976,5
Relacionamento com fornecedores	1.653.408,0	2.354.569,8	4.007.977,8
TOTAL DO ATIVO	62.215.252,9	8.449.867,0	70.665.119,9

BALANÇO PATRIMONIAL MARFRIG (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - PRÓ-FORMA	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS - PRÓ-FORMA
	SALDOS EM DEZ 2024		SALDOS EM DEZ 2024
PASSIVO CIRCULANTE	22.289.358,5	-	22.289.358,5
Fornecedores	6.792.852,0	-	6.792.852,0
Pessoal, encargos, benefícios a funcionários	699.564,0	-	699.564,0
Impostos, taxas e contribuições	94.718,0	-	94.718,0
Empréstimos, financiamentos e debêntures	7.177.442,0	-	7.177.442,0
Títulos a pagar	2.547,0	-	2.547,0
Arrendamentos a pagar	189.653,0	-	189.653,0
Antecipações de clientes	5.613.410,0	-	5.613.410,0
Passivos relacionados a ativos mantidos para venda	767.344,0	-	767.344,0
Provisão para contingências	91.646,0	-	91.646,0
Instrumentos financeiros derivativos	67.969,0	-	67.969,0
Dividendos a pagar	1.106,0	-	1.106,0
Outras obrigações	791.107,5	-	791.107,5
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	36.409.929,4	2.611.011,0	39.020.940,5
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	36.409.929,4	2.611.011,0	39.020.940,5
Empréstimos, financiamentos e debêntures	33.679.605,0	-	33.679.605,0
Impostos, taxas e contribuições	180.448,0	-	180.448,0
Imposto de renda e contribuição social diferidos*	193.270,0	1.543.247,9	1.736.517,9
Provisão para contingências	368.573,0	1.067.763,1	1.436.336,1
Arrendamentos a pagar	713.618,0	-	713.618,0
Instrumentos financeiros derivativos	1.179.321,0	-	1.179.321,0
Outras obrigações	95.094,4	-	95.094,4
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.515.962,7	5.838.856,0	9.354.818,7
Capital social	10.367.391,0	-	10.367.391,0
Reserva de capital e ações em tesouraria	(3.524.168,0)	-	(3.524.168,0)
Reserva Legal	624.664,0	-	624.664,0
Reserva de incentivo fiscal	964.286,0	-	964.286,0
Reserva de lucros	2.637.330,0	-	2.637.330,0
Outros resultados abrangentes	(9.252.605,0)	-	(9.252.605,0)
Participação de não controladores	1.699.064,7	183.280,4	1.882.345,2
Ajustes a Mercado	-	5.655.575,5	5.655.575,5
TOTAL DO PASSIVO	62.215.250,7	8.449.867,0	70.665.117,7
PATRIMÔNIO LÍQUIDO - CONTROLADORES	1.816.898,0	5.655.575,5	7.472.473,5
QUANTIDADE DE AÇÕES MARFRIG - Ex Ações em Tesouraria	849.668.056		
PATRIMÔNIO LÍQUIDO - CONTROLADORES (R\$ POR AÇÃO)	R\$ 2,14	R\$ 6,66	R\$ 8,79

* PL a mercado da BRF já é líquido de IR Diferido sobre as mais-valias reconhecidas no balanço

- **BRF (Balanço a Mercado)**

A tabela a seguir apresenta o Patrimônio Líquido a Mercado da BRF, tendo como balanço de partida a visão consolidada conforme demonstrativo financeiro consolidado da BRF em 31/12/2024, e efeito das mais e menos-valias decorrentes da avaliação a mercado dos saldos contábeis apresentados, explicados detalhadamente ao longo do presente laudo.

BALANÇO PATRIMONIAL BRF (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2024	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM DEZ 2024
ATIVO CIRCULANTE	30.830.215	738.024	31.568.239
Caixa e equivalente de caixa	11.165.364	-	11.165.364
Títulos e valores mobiliários	894.080	-	894.080
Contas a receber de clientes	6.107.292	-	6.107.292
Estoques	6.728.002	738.024	7.466.026
Tributos a recuperar	2.214.189	-	2.214.189
Ativos biológicos	2.844.633	-	2.844.633
Despesas antecipadas	851	-	851
Outros ativos circulantes	875.804	-	875.804
ATIVO NÃO CIRCULANTE	31.844.867	31.654.240	63.499.107
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	9.974.145	-	9.974.145
Impostos diferidos LP	2.331.012	-	2.331.012
Tributos a recuperar LP	4.545.723	-	4.545.723
Conta a receber LP	30.655	-	30.655
Título e valores mobiliários LP	323.811	-	323.811
Outros ativos não circulantes	955.707	-	955.707
Ativo Biológico	1.787.237	-	1.787.237
INVESTIMENTOS	129.323	-	129.323
Participação em controladas e coligadas	129.323	-	129.323
IMOBILIZADO	11.879.459	25.525.391	37.404.850
Terrenos	627.900	1.984.312	2.612.212
Edificações e Instalações	5.443.218	10.134.901	15.578.119
Máquinas e Equipamentos	4.994.258	13.403.704	18.397.962
Móveis e Utensílios	148.304	2.487	150.791
Veículos	1.017	(13)	1.004
Imobilizado em Andamento	645.621	-	645.621
Adiantamentos a Fornecedores	19.720	-	19.720
Outros	(579)	-	(579)
INTANGÍVEL	6.673.170	6.128.849	12.802.019
Ágio por rentabilidade futura	3.771.263	(3.771.263)	-
Marcas	2.006.267	8.746.831	10.753.098
Acordo de não concorrência	2.551	(2.551)	-
Carteira de fornecedores integrados	-	1.411.973	1.411.973
Patentes	1.237	-	1.237
Relacionamento com clientes	620.296	(256.141)	364.155
Software	233.865	-	233.865
Outros Intangíveis	37.691	-	37.691
DIREITO DE USO IMOBILIZADO	3.188.770	-	3.188.770
Direito de Uso	3.188.770	-	3.188.770
TOTAL DO ATIVO	62.675.082	32.392.264	95.067.346

BALANÇO PATRIMONIAL BRF (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2024	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM DEZ 2024
PASSIVO CIRCULANTE	20.820.572	-	20.820.572
Empréstimos e financiamentos	1.230.273	-	1.230.273
Fornecedores	14.573.097	-	14.573.097
Obrigações fiscais	1.141.944	-	1.141.944
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	946.937	-	946.937
Provisões	692.650	-	692.650
Outras contas a pagar	2.235.671	-	2.235.671
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	25.355.295	15.460.276	40.815.571
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	25.355.295	15.460.276	40.815.571
Empréstimos e financiamentos LP	19.510.275	-	19.510.275
Fornecedores LP	2.989.882	-	2.989.882
Impostos diferidos passivo LP	1.933	-	1.933
Provisão para contingências LP	1.539.464	6.737.736	8.277.200
Benefícios LP	467.127	-	467.127
Outros Passivos Não Circulantes	846.614	-	846.614
IR diferido mais valias	-	8.722.539	8.722.539
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	16.499.205	16.931.988	33.431.193
Capital social	13.349.156	-	13.349.156
Reserva de capital	2.621.755	-	2.621.755
Reserva de lucros	2.079.253	-	2.079.253
Ações em Tesouraria	(1.345.657)	-	(1.345.657)
Outros Resultados Abrangentes	(1.618.855)	-	(1.618.855)
Atribuído aos acionistas não controladores	1.413.553	189.388	1.602.941
Ajustes a Mercado	-	16.742.600	16.742.600
TOTAL DO PASSIVO	62.675.072	32.392.264	95.067.336
PATRIMÔNIO LÍQUIDO - CONTROLADORES (R\$ mil)	15.085.652	16.742.600	31.828.252
QUANTIDADES DE AÇÕES BRF - Ex Ações em Tesouraria		1.600.310.613	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO - CONTROLADORES (R\$ por ação)	R\$ 9,43	R\$ 10,46	R\$ 19,89

RESUMO DOS RESULTADOS ENCONTRADOS (RELAÇÃO DE TROCA) ¹

RELAÇÃO DE TROCA - AÇÕES DE BRF E MARFRIG	
VALOR DE MERCADO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE BRF	
(A) Patrimônio Líquido a Mercado de BRF (R\$)	33.431.193.151
(B) Patrimônio Líquido a Mercado - Participação Não Controladores BRF (R\$)	1.602.941.303
(C = A - B) Patrimônio Líquido a Mercado de BRF - Controladores (R\$)	31.828.251.849
(D) Nº de Ações BRF - Ex Ações em Tesouraria	1.600.310.613
(E = C / D) Valor por Ação (R\$)	19,88879633
VALOR DE MERCADO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE MARFRIG	
(F) Patrimônio Líquido a Mercado de MARFRIG (R\$)	9.354.818.698
(G) Patrimônio Líquido a Mercado - Participação Não Controladores MARFRIG (R\$)	1.882.345.190
(H = F - G) Patrimônio Líquido a Mercado de MARFRIG - Controladores (R\$)	7.472.473.508
(I) Nº de Ações Marfrig - Ex Ações em Tesouraria	849.668.056
(J = H / I) Valor por Ação (R\$)	8,79457978
RELAÇÃO DE TROCA	
2,26148341591578 Ação de MARFRIG por Ação de BRF	

¹ A relação de troca de ações considera o Patrimônio Líquido Consolidado a Mercado das Companhias excluindo-se a parcela do patrimônio detida pelos acionistas não controladores, conciliando, assim, com o Patrimônio Líquido das Controladoras com os ajustes os devidos ajustes a mercado. Os ajustes referentes aos acionistas não controladores foram calculados conforme ponderação dos ativos imputáveis a essa classe de acionistas.

Observação: A relação de troca foi realizada com base na composição acionária de cada companhia à época da emissão do presente relatório, desconsiderando as ações mantidas em tesouraria de cada uma.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS.....	18
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	19
4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS.....	20
5. DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO	23
6. ANÁLISE DE SETOR	23
7. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	30
8. CRITÉRIOS GERAIS PARA AVALIAÇÃO DOS ATIVOS	34
9. CONCLUSÃO	45
10. RELAÇÃO DE ANEXOS	46

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada para apurar a relação de substituição das ações de MARFRIG e BRF, com base no método de Patrimônio Líquido a Valores de Mercado, segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas, de ambas as empresas, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.).

EXPERIÊNCIA EM AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS ABERTAS

O segmento de Avaliação de Negócios da APSIS é composto por uma equipe especializada, certificada e com experiência recente em avaliações de companhias de capital aberto de diversos ramos de atuação. A seguir, estão listadas as avaliações mais relevantes realizadas pela APSIS nos últimos três anos.

- Brasil Brokers (Nexpe Participações S.A.): laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em fevereiro de 2022.
- Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A.: laudo de avaliação para definição de relação de paridade entre ações, emitido em setembro de 2022.
- Locaweb S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 256 da Lei das S.A., emitido em março de 2022.
- Arezzo Indústria e Comércio S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em novembro de 2022.
- Paranapanema S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em fevereiro de 2023.
- Americanas S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- Americanas S.A.: relatório de avaliação de bens e ativos para atendimento ao disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2023.
- Alpargatas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em maio de 2023.
- Light S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em julho de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em setembro de 2023.
- GetNinjas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em dezembro de 2023.
- Alper S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2024.
- Atacadão S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em março de 2025.
- Atacadão S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 252 da Lei das S.A., emitido em março de 2025.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Projeções plurianuais simplificadas de MARFRIG e BRF;
- Demonstrações financeiras consolidadas de MARFRIG e BRF na data-base;
- Demonstrações financeiras consolidadas de MARFRIG líquidos de efeitos de BRF;
- Demonstrações financeiras consolidadas históricas de MARFRIG e BRF;
- Plano de consolidação das demonstrações financeiras de MARFRIG;
- Avaliação a valor justo e probabilidades de materialização das contingências de BRF e MARFRIG;
- Documentos demonstrando a receita por cliente de MARFRIG e BRF;
- Cargos de funcionários e os respectivos salários, benefícios e encargos trabalhistas, aplicável para MARFRIG e BRF.
- Valores de despesas e custos relacionados à expansão da área de integração com fornecedores da BRF, bem como informações sobre a área total integrada até a data-base .
- Outras informações gerenciais necessárias para análises complementares.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- BRUNO GRAVINA BOTTINO - Diretor
- CAIO CESAR CAPELARI FAVERO - Diretor / Administrador e Contador (CRA 141231 e CRC 1SP342654)
- DANIEL FELIX LAMONICA - Projetos
- LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ – Projetos
- MARCELO DA LUZ NASCIMENTO - Diretor / Engenheiro Civil (CREA/SP 260559523-4)
- MIGUEL CORTÊS CARNEIRO MONTEIRO – Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/RJ-118.63/P-0)
- PAMELLA RUIZ GUIMARÃES – Projetos/ Engenheira Civil (CREA/RJ 2022094204)
- PEDRO PONTES GOMES LOPES MARTINS – Projetos/ Engenheiro Mecânico (CREA/RJ 2019832330)
- RODRIGO MENNA BARRETO AMIL - Projetos

A seguir, apresentamos a qualificação resumida da equipe técnica diretamente responsável pela elaboração deste Laudo.

BRUNO GRAVINA BOTTINO

Graduado em Engenharia de Produção pela UFF, possui curso de extensão em Finanças pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), MBA em Gestão de Negócios e LLM em Direito Empresarial, ambos pelo IBMEC. Atua como Diretor de Projetos na APSIS, com carreira desenvolvida em *Business Valuation* e Consultoria Estratégica, tendo prestado serviços a diversas organizações de diferentes segmentos de mercado.

Detém ampla experiência em processos de avaliação econômico-financeira para entidades públicas e privadas, com participação na elaboração de relatórios e laudos de avaliação para finalidades como marcação de quotas de fundos de investimento, cumprimento da Lei das S.A., *purchase price allocation* (PPA), teste de *impairment* (CPC 01), ofertas públicas de aquisição (OPA), apuração de haveres, fusões e aquisições (M&A), entre outras.

Na área de Consultoria Empresarial, possui experiência no gerenciamento de projetos voltados à eficiência organizacional, por meio do mapeamento, revisão, controle e automação de processos e áreas. Também atua em projetos relacionados à definição de SLAs, metas e modelos de avaliação de desempenho, análise de orçamentos, elaboração de planos de negócio e integração pós-fusão (PMI), integrando estratégias de negócios e tecnologia com foco na melhoria da performance corporativa.

CAIO CESAR CAPELARI FAVERO

Graduado em Administração de Empresas pela FAAP – SP e em Ciências Contábeis pela FIPECAFI.

É Diretor de Projetos na APSIS, com mais de 10 anos de experiência em modelagem de negócios e avaliações financeiras e contábeis, atuando em projetos de fusões e aquisições (M&A), reestruturações societárias (como incorporações, cisões e aportes de capital), análises de estratégias financeiras e operacionais, avaliação de ativos intangíveis, alocação do preço pago (PPA), ofertas públicas de ações (OPA), processos de recuperação judicial, assistência técnica judicial, *Fairness Opinion* e avaliações regulatórias com envolvimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Tem atuação em diversos setores, como varejo, bens de consumo, hospitais, financeiras, seguradoras, recursos naturais, entre outros.

RODRIGO MENNA BARRETO AMIL

Graduado em Engenharia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), com especialização em Finanças e MBA pela COPPEAD/UFRJ.

É Gerente de Projetos na APSIS, com mais de 8 anos de experiência em modelagem econômico-financeira. Atua na condução de avaliações para diversos fins, incluindo marcação de quotas de fundos de investimento, *Fairness Opinion*, laudos para fins societários, alocação do preço pago (PPA), ofertas públicas de ações (OPA), processos de recuperação judicial, entre outros.

DANIEL FELIX LAMONICA

Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF), com curso de extensão em *Valuation* e Precificação de Ativos. Possui experiência em operações financeiras corporativas e na avaliação de ativos tangíveis e intangíveis.

Atua como Consultor Sênior na APSIS, com participação em mais de 100 processos de avaliação econômico-financeira envolvendo diversas entidades públicas e privadas. Assessorou executivos líderes em diferentes setores da indústria, com atuação em processos de Recuperação Judicial, *Business Valuation*, *Purchase Price Allocation* (PPA), *Due Diligence* e avaliação de ativos intangíveis.

LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ

Graduado com honras em *Business Administration – International Business*, com concentração em Economia, pela The George Washington University, em Washington, D.C. Possui curso de extensão em Mercado de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

É Consultor na APSIS, com experiência em mais de 100 processos de avaliação econômico-financeira de entidades públicas e privadas. Atua em projetos relacionados a Oferta Pública de Aquisição (OPA), *Business Valuation*, *Purchase Price Allocation* (PPA), Recuperação Judicial, testes de recuperabilidade (*impairment*), marcação de quotas de fundos de investimento e avaliação de ativos intangíveis, como marcas, contratos, patentes, carteiras de clientes e *softwares*, entre outros.

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e devem ser cuidadosamente lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e no melhor crédito, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e pelos *International Valuation Standards* (IVS).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.
- O processo interno de elaboração e aprovação deste documento envolveu as seguintes principais etapas: (I) análise da documentação fornecida pela administração; (II) análise do mercado em que a companhia está inserida e de empresas comparáveis; (III) discussão e elaboração da projeção financeira, definição da taxa de desconto e conclusão da avaliação; (IV) envio do laudo para revisão interna independente; (V) implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas; (VI) emissão de relatório final.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este Relatório foi desenvolvido unicamente para o uso da Solicitante e de seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito; portanto, não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada sem prévia aprovação por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões aqui contidas baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens etc. Assim, os resultados futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa deste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS

MARFRIG



A Marfrig Global Foods S.A. é uma multinacional brasileira que atua no setor de alimentos, com presença nos canais de *foodservice*, varejo, conveniência, industrial e de exportação, tanto no Brasil quanto no exterior. Com unidades produtivas distribuídas ao longo das Américas, a Companhia conta com um portfólio amplo e diversificado, estando presente nas maiores redes de restaurantes e supermercados do mundo, além de atingir consumidores em cerca de 100 países.

As atividades da Marfrig abrangem a produção, processamento, industrialização, venda e distribuição de produtos à base de proteína animal — bovina, suína, ovina, aviária e de peixes — além de proteínas vegetais. A Companhia é domiciliada no Brasil, com sede na cidade de São Paulo.

A história da Marfrig teve início em 1986, quando seu fundador, Marcos Antônio Molina dos Santos, aos 16 anos, abriu seu primeiro negócio, consolidando-se rapidamente como um importante distribuidor de cortes bovinos e outras proteínas. Em 1998, inaugurou seu primeiro centro de distribuição na cidade de Santo André (SP), para atender à crescente demanda por produtos alimentícios.

Em 2000, os sócios fundadores constituíram a Marfrig Frigoríficos e Comércio de Alimentos Ltda., que passou por diversas alterações societárias e de nome: em 2007 tornou-se Marfrig Frigoríficos e Comércio de Alimentos S.A.; em 2009, Marfrig Alimentos S.A.; e, em 2014, passou a se chamar Marfrig Global Foods S.A. Ainda em 2000, foi arrendada a primeira planta de abate e processamento na cidade de Bataguassu (MS), posteriormente adquirida pela empresa.

A Marfrig tornou-se uma sociedade anônima em 26 de março de 2007 e obteve seu registro de companhia aberta junto à CVM em 18 de junho do mesmo ano. Em 29 de junho de 2007, realizou sua oferta pública inicial (IPO), sendo listada no segmento Novo Mercado da B3.

Entre 2008 e 2012, a Companhia realizou importantes investimentos e aquisições, tornando-se uma das empresas mais internacionalizadas e diversificadas do setor brasileiro de proteínas. Destacam-se as aquisições da Moy Park (2008), Seara (2009) e Keystone (2010). A Moy Park foi posteriormente vendida como parte da estratégia de focar o *core business* da empresa em proteína bovina.

Em 2018, a Marfrig adquiriu o controle da norte-americana National Beef, quarta maior empresa de carne bovina dos Estados Unidos, consolidando-se como uma das maiores companhias globais do setor em termos de capacidade. Ainda nesse período, vendeu a subsidiária Keystone Foods, especializada em carne de frango.

Em janeiro de 2019, a Companhia adquiriu 91,89% da QuickFood, líder argentina na produção de alimentos derivados de carne bovina e proprietária da marca Paty, líder no mercado de hambúrgueres do país. No mesmo ano, adquiriu uma planta de processados da BRF em Várzea Grande (MT), especializada na produção de hambúrgueres, almôndegas e quibes, além de firmar uma parceria estratégica com a BRF para fornecimento de hambúrgueres, entre outros produtos.

Ainda em 2019, em conjunto com outros membros da National Beef, a Marfrig participou da aquisição da totalidade das participações da Iowa Premium, LLC, por um valor agregado de US\$ 150 milhões.

Investimento BRF

Conforme o Formulário de Referência de 2024 da MARFRIG, a Companhia, seguindo uma estratégia de complementariedade comercial, investiu aproximadamente R\$ 6,9 bilhões ao longo de 2021 na aquisição de ações da BRF S.A., o que lhe conferiu 33,20% do capital social da empresa, tornando-se o maior acionista individual da BRF.

Em janeiro de 2022, a MARFRIG obteve a aprovação de seu Conselho de Administração para subscrever ações no limite de sua participação societária, equivalente a 33,20% da oferta de novas ações da BRF. A BRF emitiu 270.000.000 novas ações, com um valor total de R\$ 5,4 bilhões, ao preço unitário de R\$ 20,00. A MARFRIG investiu R\$ 1,8 bilhão, adquirindo 90.198.777 novas ações. Após essa operação e novas aquisições, a participação da MARFRIG no capital social da BRF passou para 33,27%.

Em fevereiro de 2022, após investir cerca de R\$ 9 bilhões na BRF, a MARFRIG indicou uma chapa para compor o novo Conselho de Administração da companhia, que foi eleita de forma majoritária em março daquele ano. A partir da aprovação do novo Conselho, em 1º de abril de 2022, a MARFRIG passou a exercer o controle da BRF S.A.

Em agosto de 2022, Miguel Gularte foi indicado e assumiu o cargo de CEO da BRF.

No ano de 2023, a BRF comunicou ao mercado a conclusão de uma oferta pública de ações (follow-on), por meio da qual foram subscritas e integralizadas 600.000.000 novas ações ordinárias, ao preço de R\$ 9,00 por ação, totalizando R\$ 5,4 bilhões. No âmbito dessa oferta, a MARFRIG investiu aproximadamente R\$ 1,8 bilhão, visando manter sua participação acionária.

Durante esse processo de aumento de capital e revisão do estatuto social da BRF, foi votada e aprovada, pela maioria dos acionistas, a supressão da cláusula “poison pill”, que anteriormente limitava a MARFRIG de aumentar sua participação na companhia.

Com isso, a MARFRIG realizou um novo investimento de cerca de R\$ 3 bilhões, elevando sua participação de 33,27% para 50,06%, conforme comunicado em 28 de dezembro de 2023. Ainda segundo o Formulário de Referência de 2024, em 31 de dezembro de 2024, a MARFRIG detinha 50,49% do capital social da BRF, consolidando sua posição como acionista controladora da empresa.

Na mesma data, a MARFRIG contava com 126 mil funcionários, além de 3 complexos industriais, 1 unidade de processamento, 3 centros de distribuição e 1 escritório comercial no Brasil.

BRF



A BRF é uma das maiores produtoras mundiais de proteína animal in natura e congelada, em termos de capacidade de produção, com um portfólio que ultrapassa 7.300 SKUs. Seus produtos incluem frango marinado e congelado, frango Chester®, carnes de peru, carnes especiais, carnes processadas congeladas, pratos prontos, produtos fracionados e alimentos à base de vegetais. A Companhia também comercializa margarina, manteiga, requeijão, doces especiais, sanduíches, produtos *plant-based* e ração animal.

A BRF é proprietária de marcas de grande reconhecimento e presença no mercado brasileiro, como Sadia, Perdigão e Qualy, todas classificadas como "*top of mind*" pelos consumidores.

A Companhia foi criada a partir da fusão entre Perdigão e Sadia, anunciada em 2009 e concluída em 2012. Ambas as empresas possuíam origem familiar e trajetória de crescimento consistente, tornando-se importantes players do setor de alimentos no Brasil e, posteriormente, no exterior, com presença em mais de 117 países.

No segmento de Pet Food, a BRF opera quatro fábricas, localizadas em São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e Paraguai, além de contar com um portfólio amplo de marcas e produtos. Entre as principais marcas estão: Biofresh, Guabi Natural, Gran Plus, Balance, Three Dogs, Three Cats, PrimoCão, PrimoGato, Faro, Bônos, Apolo e Átila.

Operações BRF

Com uma participação de mercado de 40,8% nas categorias de alimentos processados no Brasil, em 31 de dezembro de 2024, a BRF conta com 44 unidades industriais e 103 centros de distribuição.

A Companhia possui um sistema logístico avançado no mercado interno, com uma ampla rede composta por centros de distribuição e pontos de trânsito. Essa estrutura permite atender aproximadamente 415 mil clientes globalmente, realizando mais de 500 mil entregas por mês ao longo de 2024, conforme informado no Formulário de Referência 2024.

Adicionalmente, a BRF opera uma plataforma de vendas digitais que utiliza inteligência para sugerir pedidos aos clientes com base nas características de cada ponto de venda, aumentando a eficiência operacional e comercial.

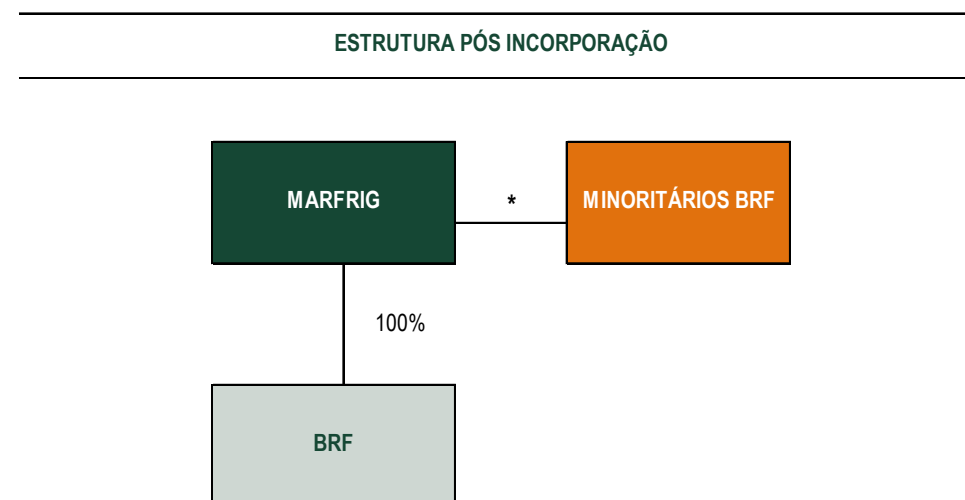
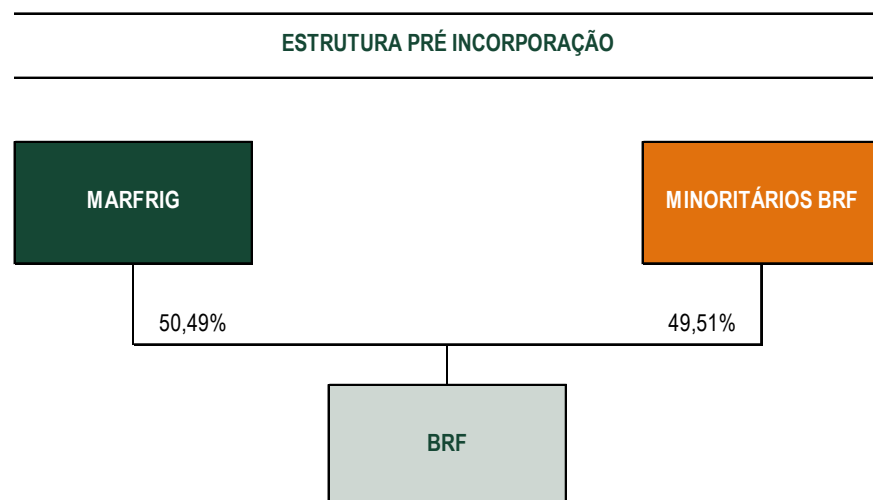
A empresa também apresenta alta capilaridade, com mais de 300 mil clientes atendidos no Brasil em junho de 2024, conforme destacado no Formulário de Referência da MARFRIG.

5. DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

Conforme entendimentos mantidos junto à administração da MARFRIG, as companhias estudam uma reorganização societária que consiste na incorporação das ações de BRF.

O presente estudo foi elaborado objetivando dar suporte legal e societário a operação. Para isso, foi realizada a avaliação dos patrimônios de ambas as companhias a preços de mercado, em atendimento ao Art. 264 da Lei nº 6.404/76.

O organograma abaixo apresenta a estrutura organizacional de MARFRIG e BRF antes e depois da reestruturação societária a ser realizada.



* MINORITÁRIOS BRF Recebem ações MARFRIG (MFRG3) através da relação de troca de ações proposta

6. ANÁLISE DE SETOR

A INDÚSTRIA BRASILEIRA DE ALIMENTOS

O Brasil é reconhecido globalmente por seu protagonismo no agronegócio, destacando-se como uma potência produtora de alimentos, tanto de grãos quanto de produtos de origem animal. A indústria brasileira de alimentos é a maior do país, representando 10,8% do PIB nacional e gerando 2,075 milhões de empregos diretos e formais.

O faturamento da indústria alimentícia brasileira alcançou R\$ 1,277 trilhão em 2024, um aumento de 9,98% em relação ao ano anterior, conforme dados divulgados pela Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (ABIA). Desse total, 72% (aproximadamente R\$ 918 bilhões) foram provenientes do mercado interno, enquanto 28% (aproximadamente US\$ 66,3 bilhões) vieram do comércio exterior.

Desde 2022, o Brasil ocupa a posição de líder mundial na exportação de alimentos industrializados em volume. Em 2024, o país exportou 80,3 milhões de toneladas, um aumento de 10,4% em relação a 2023, com as receitas totais alcançando US\$ 66,3 bilhões, valor 6,6% superior ao registrado no ano anterior (US\$ 62,2 bilhões). Os produtos alimentícios brasileiros chegam a mais de 190 países e territórios, com os principais mercados sendo a Ásia (38,7% das exportações, com destaque para a China, que representa 14,9%), seguida pela Liga Árabe (18,9%) e pela União Europeia (12,6%).

O Brasil se destaca como maior exportador e 2º maior produtor mundial de carne bovina, maior exportador e 2º maior produtor mundial de carne de aves, além de ser o 4º maior produtor e 3º maior exportador de carne suína.

Os itens que lideram a lista de exportações brasileiras são:

- Proteínas animais (carnes): US\$ 26,2 bilhões;
- Produtos do açúcar: US\$ 18,9 bilhões;
- Produtos de soja: US\$ 10,7 bilhões;
- Óleos e gorduras: US\$ 2,3 bilhões;
- Sucos e preparações vegetais: US\$ 3,7 bilhões.

INDÚSTRIA DA CARNE - PRODUÇÃO MUNDIAL

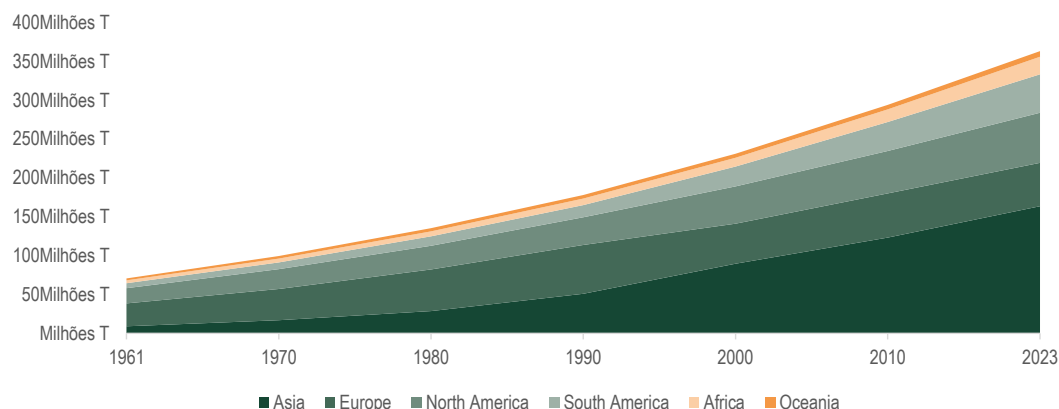
De acordo com o relatório Meat Market Review: Overview of Global Market Developments in 2024, publicado pela Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO), a produção mundial de carne cresceu 1,7% em 2024, alcançando 379 milhões de toneladas (equivalente de carcaça). A redução nos custos de insumos, incluindo preços mais baixos de ração e energia em comparação com os anos anteriores, desempenhou um papel crucial para sustentar esse crescimento.

O aumento na produção foi impulsionado principalmente pela carne de aves, seguida por ganhos na produção de carne bovina, enquanto a produção de carne ovina teve crescimento marginal e a produção de carne suína permaneceu estável.

Regionalmente, houve expansão na produção de carnes em todas as principais áreas produtoras, com destaque para a Europa, Ásia e América do Sul. Na Europa, os aumentos foram principalmente nas carnes suína e de aves, com incrementos menores na carne bovina. Na Ásia, o principal fator de crescimento foi a expansão da produção de carne de aves. Na América do Sul, a produção de carne aumentou, com destaque para o crescimento da produção de carne bovina e de aves no Brasil.

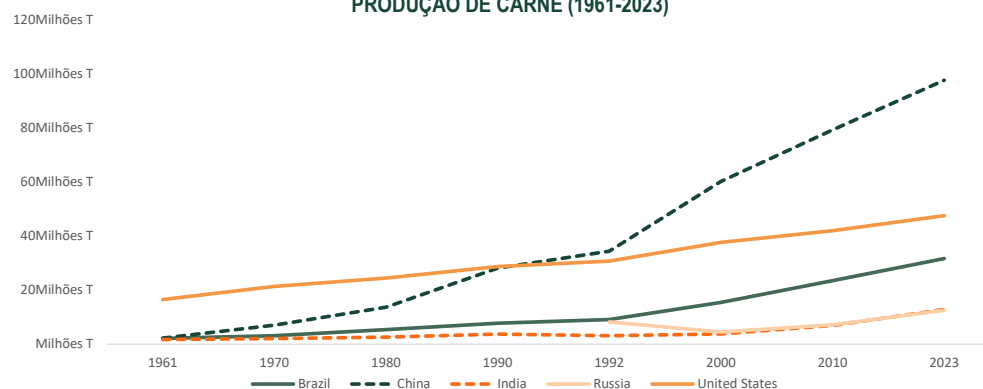
Entre as principais regiões produtoras, a Ásia lidera a produção mundial de carnes, seguida pela América do Norte, Europa e América do Sul. Em relação aos países, a China lidera o ranking com 97,5 milhões de toneladas, seguida pelos Estados Unidos, com 47,46 milhões de toneladas, e o Brasil, com 31,6 milhões de toneladas em 2023, conforme o último levantamento da FAO.

PRODUÇÃO GLOBAL DE CARNE (1961-2023)



Fonte: Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO) - 2025 com processamento principal por Our World in Data

PRODUÇÃO DE CARNE (1961-2023)



Fonte: Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO) - 2025 com processamento principal por Our World in Data

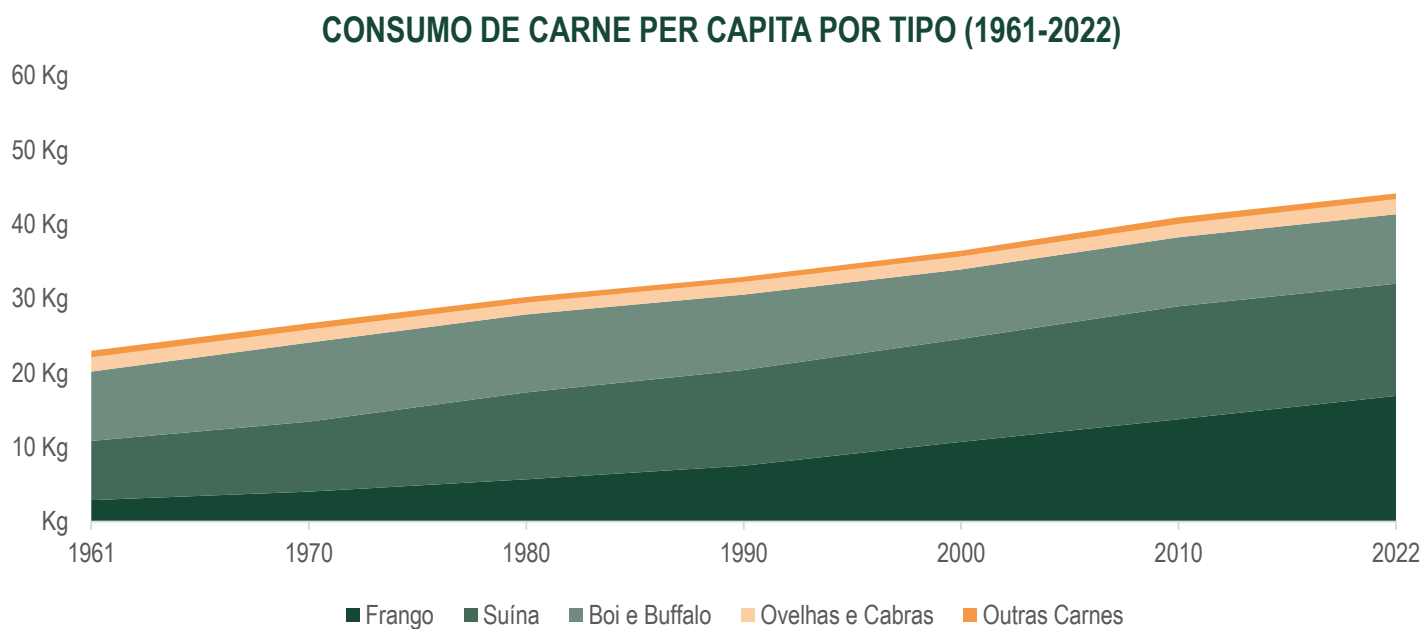
INDÚSTRIA DA CARNE - COMÉRCIO MUNDIAL

De acordo com o relatório da FAO, o comércio global de carnes e produtos cárneos aumentou 4,7% em 2024, alcançando 42,5 milhões de toneladas (equivalente de carcaça), após dois anos consecutivos de retração. Essa recuperação foi sustentada por um crescimento significativo na produção de carne e pela melhora nas condições econômicas globais, incluindo a redução das pressões inflacionárias e o fortalecimento do poder de compra dos consumidores. Esses fatores contribuíram para o aumento das importações de carne, especialmente em economias desenvolvidas que enfrentam restrições na oferta doméstica.

A expansão foi observada em todas as categorias de carne, com o comércio de carnes vermelhas, especialmente a bovina, registrando o aumento mais significativo. A forte demanda de importação, especialmente por parte dos Estados Unidos, impulsionada pelo crescimento limitado da produção interna, e em menor grau da China, contribuiu para o aumento do comércio mundial de carne bovina.

Além disso, o comércio de carne suína e de aves também se expandiu, impulsionado pela redução de tarifas com o objetivo de estabilizar os preços domésticos, bem como por acordos comerciais regionais que facilitaram a eliminação de restrições comerciais relacionadas a doenças animais. Essas medidas ampliaram o acesso aos mercados, estimulando o comércio transfronteiriço de carnes.

O gráfico a seguir apresenta o consumo mundial *per capita* de carnes por tipo.



Fonte: Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO) - 2025 com processamento principal por Our World in Data

BRASIL

CARNE BOVINA

O Brasil desempenha um papel de grande importância na pecuária internacional, sendo o maior exportador, o terceiro maior consumidor e o segundo maior produtor mundial de carne bovina, com exportações para mais de 150 países. De acordo com o Ministério da Agricultura e Pecuária (Mapa), as vendas de carne bovina atingiram US\$ 1,25 bilhão em setembro de 2024, representando um aumento de 29,2% em comparação com o mesmo período de 2023. Segundo a Secretaria de Comércio e Relações Internacionais (SCRI/Mapa), esse faturamento foi o terceiro maior registrado nas exportações do setor. Além disso, as exportações de carne bovina *in natura* geraram um recorde de volume embarcado, com vendas somando US\$ 1,14 bilhão, um crescimento de 28,5%.

De acordo com dados da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), divulgados no relatório “Perspectivas para a Agropecuária – Safra 2024/25, volume 12”, a produção de carne bovina foi de 9,5 milhões de toneladas em 2023, um aumento de 9,7% em relação a 2022. Para 2024, as expectativas apontam para uma produção recorde de 10,2 milhões de toneladas, um crescimento de 7,4% em relação a 2023, refletindo o momento de alta do ciclo pecuário no final de 2024.

Para 2025, as estimativas da Conab preveem uma produção de 9,8 milhões de toneladas, uma redução de 4,3% em relação a 2024. Essa reversão no ciclo pecuário ocorre após intensos descartes de fêmeas. Segundo a Conab, espera-se que, em 2025, haja um aumento gradual na retenção de fêmeas, resultando em menor disponibilidade de animais para abate a médio e longo prazos. Isso deve gerar estabilidade ou queda moderada nos abates e, consequentemente, na produção de carne.

Suprimento de Carne Bovina no Brasil (2019 - 2025)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	Varição25/24
Rebanho(1.000 cabeças)	214.690,0	217.836,3	224.602,1	234.352,6	233.390,8	229.957,6	225.903,4	-1,8%
Produção de carne(1.000 t equiv. carcaça)	8.866,1	8.492,7	8.328,5	8.673,7	9.516,7	10.220,9	9.783,6	-4,3%
Importação(1.000 t equiv. carcaça)	49,7	62,7	70,7	80,6	61,5	62,5	61,1	-0,5%
Exportação(1.000 t equiv. carcaça)	2.482,8	2.690,9	2.478,2	3.018,0	3.029,8	3.571,5	3.659,3	2,5%
Disponibilidade interna(1.000 t equiv. carcaça)	6.433,0	5.856,4	5.921,0	5.736,3	6.548,4	6.711,9	6.186,4	-7,8%
População(milhões de hab.)	199,9	200,9	202,0	203,1	204,1	205,2	206,2	0,5%
Disponibilidade per capita(kg/hab./ano)	32,2	29,2	29,3	28,2	32,1	32,7	30,0	-8,3%

Fonte: Conab/IBGE/Secex

Nota: *Para 2024 e 2025 - Estimativas Conab

CARNE DE AVES (FRANGO)

No setor de avicultura de corte, os Estados Unidos lideram a produção mundial com 21,2 milhões de toneladas. O Brasil ocupa a posição de segundo maior produtor, com 15,2 milhões de toneladas produzidas em 2024, representando um crescimento de 1,7% em relação a 2023. A expectativa é que a produção brasileira atinja 15,5 milhões de toneladas em 2025, um aumento de 2,1% em relação a 2024, conforme dados da Conab.

Em relação às exportações, o Brasil continua sendo o maior exportador mundial, com 36% das exportações globais de carne de frango, totalizando 5,1 milhões de toneladas em 2024, um crescimento de 1,9% em comparação com 2023. Para 2025, as expectativas são de que o Brasil repita esse crescimento, alcançando 5,2 milhões de toneladas, um aumento de 1,9% em relação ao ano anterior.

De acordo com a Conab, indicadores econômicos nacionais, como o crescimento do PIB e a redução do desemprego, contribuíram para uma demanda doméstica mais aquecida, permitindo avanços nos preços do frango vivo. Esse cenário, aliado ao bom ritmo das exportações e à conjuntura de custos controlados — devido à queda nos preços de grãos — gerou uma perspectiva otimista para o mercado de carne de frango em 2025.

No geral, o mercado de carne de frango permanece robusto, com perspectivas de crescimento contínuo tanto na produção quanto no consumo global. A dinâmica comercial reflete a importância do Brasil como fornecedor-chave, enquanto a China continua sendo um dos principais consumidores e importadores globais.

Um episódio isolado da doença de Newcastle no Rio Grande do Sul, em julho de 2024, demonstrou a eficácia da biossegurança na produção brasileira. O Brasil adotou um auto-embargo automático e, em menos de uma semana, foi anunciado o fim do foco da doença. De acordo com a FAO, a maioria dos importadores de carne de frango brasileira, incluindo a China, retomaram as importações, adotando uma abordagem de regionalização, ou seja, restringindo o comércio apenas à região afetada. Apesar da menor demanda da China, as exportações do Brasil foram impulsionadas pelo aumento das compras de Emirados Árabes Unidos, Japão, Filipinas, México e Iraque.

Suprimento de Carne de Frango no Brasil (2019 - 2025)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	Varição25/24
Alojamento de pintos de corte(milhões de cabeças)	6.459,1	6.810,1	6.912,2	6.856,8	6.876,0	6.952,0	7.169,1	3,1%
Produção de carne de frango(1.000 t)	13.936,0	14.683,2	15.322,8	14.782,8	14.935,2	15.189,3	15.513,5	2,1%
Importação(1.000 t)	5,0	5,2	5,3	4,8	1,9	3,0	3,2	5,5%
Exportação(1.000 t)	4.174,8	4.124,7	4.467,6	4.652,8	5.009,3	5.102,1	5.199,4	1,9%
Disponibilidade interna(1.000 t)	9.766,2	10.563,7	10.770,5	10.134,9	9.927,8	10.090,2	10.317,2	2,3%
População(milhões de habitantes)	199,9	200,9	202,0	203,1	204,1	205,2	206,2	0,5%
Disponibilidade per capita(kg/hab./ano)	48,9	52,6	53,3	49,9	48,6	49,2	50,0	1,7%

Fonte: Conab

Legenda: (*) projeções

CARNE SUÍNA

No setor de carne suína, o Brasil é o 4º maior produtor mundial, com 5,37 milhões de toneladas em 2024, representando um aumento de 1,3% em relação a 2023. A expectativa é que a produção brasileira atinja 5,4 milhões de toneladas em 2025, um crescimento de 1,6% em relação a 2024, conforme dados da Conab. A China lidera a produção global de carne suína, respondendo por 49% da produção mundial e metade do consumo global, de acordo com o United States Department of Agriculture (USDA).

No segmento de exportações, os Estados Unidos lideram, com 32% das exportações mundiais, seguidos pela União Europeia e pelo Brasil, que ocupa a 3ª posição, com 14% das exportações globais, totalizando 1,23 milhão de toneladas em 2024, um aumento de 1,8% em relação a 2023. Para 2025, espera-se que as exportações brasileiras atinjam 1,27 milhão de toneladas, um crescimento de 3,0% em relação a 2024, segundo a Conab.

O relatório da Conab indica que, em 2024, o mercado global de carne suína foi impactado por ajustes na produção e na comercialização, com a China reduzindo suas importações. Outros mercados, como México, absorveram parte do volume anteriormente destinado à China. Em 2023, a China representava 32% de todas as exportações brasileiras de carne suína, mas, em 2024, esse percentual caiu para menos de 20%.

Embora as exportações para a China tenham diminuído significativamente em 2024, essa queda foi mais do que compensada pelos aumentos nas exportações para as Filipinas, que se tornaram o segundo maior destino da carne suína brasileira, conforme dados da FAO. Além disso, as exportações para mercados como Japão, Chile e Cingapura também registraram aumentos significativos, diminuindo a dependência do Brasil em relação ao mercado chinês e destacando a estratégia de diversificação das exportações brasileiras.

Suprimento de Carne de Suína no Brasil (2019 - 2025)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	Variação25/24
Rebanho(1.000 cabeças)	40.556,1	41.211,2	42.550,9	44.393,9	44.973,6	45.556,1	46.122,7	1,2%
Produção de carne(1.000 t equiv. carcaça)	4.125,7	4.482,0	4.899,0	5.186,3	5.298,6	5.365,6	5.449,2	1,6%
Importação(1.000 t equiv. carcaça)	19,2	15,9	29,5	22,6	17,1	19,6	20,1	2,8%
Exportação(1.000 t equiv. carcaça)	763,0	1.027,8	1.131,0	1.109,1	1.211,7	1.233,3	1.270,2	3,0%
Disponibilidade interna(1.000 t equiv. carcaça)	3.381,9	3.470,1	3.797,5	4.099,9	4.104,0	4.151,9	4.199,1	1,1%
População(milhões de habitantes)	199,9	200,9	202,0	203,1	204,1	205,2	206,2	0,5%
Disponibilidade per capita(kg/hab./ano)	16,9	17,3	18,8	20,2	20,1	20,2	20,4	0,6%

Fonte: Conab

Nota: *Para 2024 e 2025 - Estimativas Conab

7. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

7.1 ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Essa metodologia é derivada das práticas contábeis adotadas no Brasil, nas quais as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição ou ajustadas a valor justo quando assim requerido. Conforme essas práticas contábeis, o valor contábil do patrimônio líquido de uma empresa é igual ao valor contábil dos ativos menos o valor contábil dos passivos.

A aplicação dessa metodologia, que toma os valores contábeis como ponto de partida, exige ajustes nos ativos e passivos da empresa para refletir seus valores de realização, ou seja, os valores que poderiam ser obtidos em uma venda ou liquidação dos bens e obrigações. O resultado dessa aplicação oferece uma base inicial para a estimativa do valor da empresa, além de fornecer uma referência útil para comparações com outras metodologias de avaliação.

De acordo com princípios econômicos, o valor dos ativos menos o valor dos passivos deve ser igual ao valor do patrimônio líquido da empresa. Na perspectiva da avaliação, as definições de valor são determinadas pelo objetivo da avaliação em questão. Assim, a metodologia dos ativos foca em avaliar a empresa ajustando os valores contábeis dos seus ativos e passivos para seus valores justos de mercado.

Os ativos e passivos relevantes são avaliados com base no valor justo de mercado, e essa avaliação é comparada ao valor contábil (ou saldo líquido) dos bens da empresa. Os ajustes realizados são somados ao patrimônio líquido contábil, gerando assim o valor de mercado da empresa por meio da abordagem de ativos. Importante destacar que, sob esse método, nenhum tipo de rentabilidade futura (como o *goodwill*) deve ser incorporado no cálculo do patrimônio líquido a mercado.

Além disso, a metodologia utilizada nessa avaliação assume que a empresa está em atividade contínua (*going concern*), o que significa que a empresa continuará suas operações no futuro previsível. Dessa forma, os gastos relacionados à liquidação de ativos ou passivos, bem como os custos relacionados a falência ou processos de liquidação da empresa, não foram considerados nos cálculos desta avaliação.

7.2 ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO

Três tipos de abordagens podem ser utilizados para a determinação de valor de um ativo, seja ele tangível ou intangível. São elas:

- Abordagem de mercado;
- Abordagem da renda; e
- Abordagem de custo.

ABORDAGEM DE MERCADO

O valor justo do ativo é estimado por meio da comparação com ativos semelhantes ou comparáveis que tenham sido vendidos ou listados para venda no mercado primário ou secundário. No caso de ativos intangíveis, os preços de venda ou de mercado raramente estão disponíveis, já que eles, normalmente, são transferidos apenas como parte de um negócio, e não em uma transação isolada, o que faz com que essa abordagem raramente seja utilizada na avaliação de intangíveis.

ABORDAGEM DA RENDA

Define o valor do ativo como o valor atual dos benefícios futuros que resultam do seu direito de propriedade. O valor justo dos fluxos de caixa futuros que o ativo irá gerar durante a sua vida útil é projetado com base em atuais expectativas e suposições sobre condições futuras. Vale ressaltar, entretanto, que os efeitos sinérgicos ou estratégicos diferentes daqueles realizados por participantes do mercado não devem ser incluídos nos fluxos de caixa projetados.

▪ MÉTODO DOS LUCROS EXCEDENTES POR VÁRIOS PERÍODOS (MPEEM)

O MPEEM mensura o valor presente dos rendimentos futuros a serem gerados durante a vida útil remanescente de um determinado ativo. Utilizando a análise dos resultados projetados da empresa como referencial, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis diretamente relacionados ao ativo, a partir da data-base estipulada na avaliação. Assim como na análise da empresa, o custo dos produtos vendidos e as demais despesas operacionais são deduzidas da receita projetada atribuída ao ativo, chegando ao lucro líquido operacional. A partir daí, são retirados os encargos sobre os ativos contribuintes identificados, diretamente relacionados ao ativo em questão (*contributory charges*). A descrição detalhada da metodologia MPEEM pode ser encontrada no livro *Valuation For Financial Reporting: Fair Value Measurements and Reporting, Intangible Assets, Goodwill, and Impairment* (MARD et al., 2007) e também nas orientações emitidas pela *The Appraisal Foundation* em *Best Practices For Valuations In Financial Reporting: Intangible Asset Working Group – Contributory Assets* (AARON et al., 2010). O valor justo assumido de um ativo contribuinte não é necessariamente estático ao longo do tempo. O capital de giro e os ativos tangíveis podem oscilar ao longo do período de previsão, e os retornos são baseados tipicamente nos saldos médios estimados de cada ano. Os saldos médios dos ativos tangíveis, sujeitos à depreciação acelerada, podem diminuir quando, por exemplo, a depreciação ultrapassa os gastos de capital nos primeiros anos da projeção. Enquanto o valor contábil dos ativos intangíveis amortizáveis declina ao longo do tempo, presume-se que tais bens são reabastecidos a cada ano, por isso a carga contributiva geralmente toma a forma de uma taxa fixa a cada ano. Uma exceção a essa regra é um acordo de não concorrência.

BASES PARA CÁLCULO DO RETORNO EXIGIDO PARA OS ATIVOS CONTRIBUINTES

A tabela a seguir apresenta as bases sugeridas para cada grupo de ativos contribuintes.

ATIVO	BASE DE COBRANÇA
Capital de Giro	Taxa de captação média pós-taxação para financiamento de capital de giro da companhia.
Ativos fixos (ex.: imóveis, fábrica e equipamentos)	Taxas de financiamento para ativos similares para participantes de mercado (ex.: condições gerais de financiamento oferecidas pelo fornecedor), ou taxas implícitas por <i>leasing</i> operacional, <i>leasing</i> financeiro ou ambos, normalmente segregada entre o <i>return on</i> (recaptação do investimento) e pelo <i>return of</i> .
Outros intangíveis, incluindo tecnologia de base	Taxas adequadas ao risco do intangível a ser analisado. Quando as provas do mercado estiverem disponíveis, elas devem ser usadas. Em outros casos, as taxas devem ser consistentes com o risco relativo de outros ativos na análise e maiores para ativos mais arriscados.

▪ ROYALTY RELIEF

Essa metodologia é considerada a técnica padrão e preferida para a avaliação de ativos tais como marcas, tecnologia de núcleo e patentes. No Método de Dispensa de *Royalty* (ou *Royalty Relief*), estimamos o valor desses tipos de ativos intangíveis, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária do ativo intangível. Em outras palavras, o proprietário da marca, da tecnologia de núcleo e das patentes percebe um benefício por possuir o ativo intangível, ao invés de pagar um aluguel ou *royalties* para o uso do ativo.

▪ ABORDAGEM DE CUSTO

Mede o investimento necessário para reproduzir um ativo semelhante, que apresente uma capacidade idêntica de geração de benefícios. Essa abordagem parte do princípio da substituição, em que um investidor prudente não pagaria mais por um ativo do que o custo para substituí-lo por um pronto/feito comparável.

- **CUSTO NOVO DE REPRODUÇÃO (RPDCN)**

É “o custo atual de um bem idêntico novo”. Em outras palavras, é o custo estimado para se construir, a preços correntes na data de avaliação, uma cópia exata, ou réplica do ativo sob avaliação, usando os mesmos materiais, normas de construção, *design*, *layout* e qualidade de mão de obra, e incorporando todas as deficiências do ativo-sujeito, superadequações e obsolescência.

- **CUSTO NOVO DE REPOSIÇÃO (RPLCN)**

É “o custo atual de um bem semelhante novo, cuja utilidade equivalente é a que mais se aproxima do bem que está sendo avaliado”. Há dois métodos alternativos para o cálculo do DRCN. O primeiro método (Método de Reprodução) se inicia com o RPDCN, com ajustes feitos para depreciação física e obsolescência funcional e tecnológica. O segundo método (Método de Reposição) se inicia com o RPLCN, com ajustes feitos para depreciação física e para obsolescências funcionais e tecnológicas adicionais. Certos elementos de obsolescência funcional e tecnológica já são abordados no cálculo do RPLCN. No entanto, a quantificação das superadequações e as funcionalidades adicionais do ativo de reposição em contraste com o ativo a ser avaliado devem ser abordadas. Caso a obsolescência econômica seja indicada, deve ser quantificada, e o ajuste adequado deve ser feito, de modo que o DRCN seja equivalente ao valor justo.

8. CRITÉRIOS GERAIS PARA AVALIAÇÃO DOS ATIVOS

O presente Laudo foi elaborado com a finalidade de atender à legislação vigente no contexto da reorganização societária envolvendo a BRF e a MARFRIG. As demonstrações contábeis auditadas tomadas como base foram preparadas pelas companhias, e as próximas páginas apresentam os critérios gerais definidos para a avaliação a mercado de cada conta e/ou grupo de contas das duas empresas envolvidas na operação. Assim, seguem considerações sobre as avaliações realizadas.

BRF

Os ativos avaliados da BRF com mais-valias ou menos-valias a serem identificadas a valor de mercado são referentes a sua carteira de clientes de uma das linhas de negócios da companhia, suas Marcas detidas, sua carteira de fornecedores integrados e o imobilizado em geral detido pela companhia na data base. Além disso, foram reconhecidas as mais valias referentes a passivos contingentes detidos pela BRF não contabilizados, referente às contingências classificadas como possíveis e remotas. Além disso, os ágios e acordo de não competição registrados no Balanço da BRF, referente a aquisições passadas, foi baixado devido à ótica de liquidação ordenada da metodologia do Patrimônio Líquido a Mercado.

Os ativos de BRF com mais ou menos valias identificadas são os seguintes, com as respectivas abordagens de avaliação:

ATIVO / PASSIVO BRF	METODOLOGIA
Carteira de Clientes - Vertical de negócios	MPEEM (<i>Excess Earnings</i>)
Marcas	<i>Relief from Royalties</i>
Carteira de Fonecedores Integrados	Abordagem de Custo de Reposição
Estoque - Produtos Acabados	Abordagem de Mercado
Contingências - Possíveis e Remotas	Conforme avaliação de risco dos assessores jurídicos da BRF
Imobilizado	Abordagem de Mercado

MARFRIG

Os ativos avaliados da MARFRIG com mais-valias a serem identificadas a valor de mercado são referentes a sua carteira de clientes da operação América do Sul (LATAM), suas marcas próprias detidas, o relacionamento com seus fornecedores, ativo mantido para a venda e o imobilizado em geral detido pela companhia na data-base. Além disso, foram reconhecidas as mais-valias referentes a passivos contingentes detidos pela MARFRIG não contabilizados, referentes às contingências classificadas como possíveis e remotas. Além disso, os ágios e canais de vendas registradas no balanço da MARFRIG, referente a aquisições passadas, foram baixados devido à ótica de liquidação ordenada da metodologia do Patrimônio Líquido a Mercado.

Os ativos de MARFRIG avaliados são os seguintes, com as respectivas abordagens de avaliação:

ATIVO / PASSIVO MARFRIG	METODOLOGIA
Ativo Fixo	Abordagem de mercado
Estoque	Abordagem de mercado
Marca	<i>Relief from Royalty</i>
Carteira de Clientes/Contrato	MPEEM (<i>Excess Earnings</i>)
Ativos Mantidos para a Venda	Demonstração Financeira
Contingencias	Conforme avaliação de risco dos acessórios jurídicos de MARFRIG
BRF	PL à mercado
Relacionamento com Fornecedores - National Beef	<i>With or Without model</i>

ATIVOS INTANGÍVEIS BRF

▪ CARTEIRA DE CLIENTES

O intangível carteira de clientes deriva do relacionamento da companhia com sua clientela. Essa relação tem valor para um negócio, pois representa uma fonte de renda estável e recorrente. A BRF tem suas vendas altamente diluídas entre um alto número de clientes. Os principais clientes da BRF são as grandes redes varejistas do Brasil, destacando-se as principais redes de supermercados.

Em análises gerenciais dos clientes e faturamento da MARFRIG, pode-se perceber uma fidelização, que se traduz em receitas constantes dos produtos vendidos.

Para calcular o valor deste intangível, foi utilizada a metodologia Multi-Period Excess Earnings Method - MPEEM (Método dos Lucros Excedentes por Vários Períodos), com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica destes ativos.

O MPEEM objetiva isolar o fluxo de caixa atribuível a um bem específico do fluxo de caixa total. Nesse método, são feitos débitos contra o lucro líquido total, pelo uso dos ativos contribuintes, e o lucro excedente é alocado ao intangível em avaliação. Para o cálculo da carteira de clientes, foram utilizados como base a projeção de fluxo de caixa da companhia estimada pela administração.

O churn rate da carteira total da BRF foram estimados segundo cálculos com base no histórico de faturamento total da companhia.

Entretanto, após a modelagem econômico-financeira da carteira de clientes total, foi observado que os ativos contributórios da companhia possuem uma margem de contribuição maior do que a própria margem total (consolidada) da companhia, sendo os principais ativos contributórios o imobilizado a mercado e as marcas. A partir disso, foi observado que a carteira de clientes total da BRF não possui valor de mercado a ser identificado no contexto do presente laudo.

○ CARTEIRA DE CLIENTES – VERTICAL DE NEGÓCIOS

Sob a mesma metodologia e racional de intangível descrito acima, foi avaliada, de forma apartada, a carteira de clientes de uma das linhas de negócios da BRF, tendo seu valor justo identificado no contexto do presente laudo.

Sendo assim, foi aplicada a metodologia MPEEM considerando receitas e margens operacionais apenas dessa operação, com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica desses ativos.

Maiores detalhes da avaliação estão apresentados no Anexo 1.

▪ MARCAS

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, em parte por permitirem que os consumidores identifiquem facilmente um negócio com os seus produtos e serviços. As características da marca, como percebidas pelo público consumidor, podem gerar uma demanda consistente pelos produtos ou serviços da empresa. A marca pode, portanto, permitir o crescimento da receita por meio do aumento de unidades vendidas ou da cobrança de preços mais altos do que os cobrados por empresas similares que não têm o benefício dessa marca específica.

A BRF possui, na data-base, marcas de produtos extremamente relevantes, que são “*top of minds*” referências de marca no setor alimentício como um todo. As marcas foram avaliadas de uma segregada no presente laudo apenas para fins demonstrativos, considerando as principais marcas detidas pela companhia. Para tanto, foi utilizada uma proporção da receita líquida da companhia por marca, observando a proporção histórica performada por cada marca. As marcas avaliadas foram as seguintes: Sadia e Miss Daisy; Perdigão, Na Brasa e Ouro; Marcas Margarina (Qualy, Claybom e Deline); Banvit (marca da BRF presente na Turquia); e outras marcas menos relevantes (não “*top of mind*”).

O Anexo 1 do presente laudo detalha as principais marcas avaliadas, a metodologia utilizada e valores encontrados. O reconhecimento do valor justo das marcas no balanço a mercado foi feito de forma consolidada, somando o valor das marcas.

▪ CARTEIRA DE FORNECEDORES INTEGRADOS

A BRF possui uma rede de mais de 10 mil fornecedores integrados às plantas operacionais da companhia. A principal função desse parceiro é a criação e o manejo do animal, onde o integrado cede a propriedade e é remunerado pelo serviço e investimento aplicado. No que tange os fornecimentos dos animais para criação, ração, medicamentos, transporte e acompanhamento veterinário são todos de responsabilidade da BRF. O relacionamento entre as partes se dá através de um contrato de prestação de serviço e remuneração pelo uso da terra, que é detida pelo fornecedor integrado (arrendamento).

Todo o processo produtivo na cadeia integrada é monitorado para assegurar padrões de qualidade, segurança alimentar e conformidade com as legislações vigentes. A rastreabilidade é um ponto-chave: a BRF consegue acompanhar todo o ciclo, do produtor ao produto final, facilitando o controle de qualidade. Os produtores integrados, por sua vez, têm acesso a insumos financiados, suporte técnico e garantia de compra, o que traz maior segurança econômica e estímulo para a profissionalização das propriedades rurais.

Conforme entendimentos explorados com a administração sobre o setor, esse tipo de relacionamento é vital na cadeia de frangos e suínos para qualquer *player* operando no mercado. Sendo assim, o intangível foi avaliado pela metodologia de custo de reposição/reconstrução da área total integrada, considerando todos os gastos e investimentos necessários para reconstrução a partir da data-base desse relacionamento.

Para tanto, a BRF disponibilizou informações gerenciais atualizadas referente a gastos necessários previstos para a expansão da área de fornecedores. Foram estimados os principais dispêndios para expansão de área de integrados, como despesas com pessoal direto e indireto, serviços de terceiros a serem contratados, materiais e *utilities*. Tendo em mãos os gastos totais destinados especificamente para a expansão de área de relacionamento junto ao integrado (desconsiderando gastos para manutenção da área já possuída) e da área expandida que gerou tal capex, foi estimada a área total na data-base, em metros quadrados, de fornecedores integrados às plantas da BRF.

A tabela a seguir resume as premissas adotadas e o valor justo da carteira de fornecedores detida pela BRF:

Fornecedores Integrados	Área Total de Integração m²	Custo Médio de Reconstrução R\$/m²	Custo Total R\$ mil
Desenvolvimento Integrados	29.024.398	48,6	1.411.973
TOTAL	29.024.398	48,6	1.411.973
Valor Justo Intangível (R\$ mil)		1.411.973	

▪ ÁGIO E ACORDO DE NÃO CONCORRÊNCIA - AQUISIÇÕES ANTERIORES

O ágio e o acordo de não concorrência, provenientes de aquisições anteriores realizadas pela BRF, que, segundo a companhia, não possuem ou não há dedutibilidade fiscal vigente na data-base, foram baixados do balanço a mercado devido à ótica de liquidação ordenada da metodologia do Patrimônio Líquido a Preços de mercado.

ATIVOS TANGÍVEIS BRF

▪ IMOBILIZADO

Os principais bens físicos da companhia consistem em máquinas e equipamentos, edificações e instalações, além de terrenos próprios detidos pela BRF.

Os critérios de avaliação adotados para determinação do valor de mercado desse grupo de ativos da BRF e os resultados obtidos podem ser visualizados no Anexo 2.

▪ ESTOQUE

Conforme demonstração financeira da companhia em 31 de dezembro de 2024, a BRF possui um saldo de estoque de produto acabado (pronto para venda/distribuição) relevante. Neste sentido, na ótica de uma liquidação ordenada nos ativos, faz-se necessário apurar o valor justo desse estoque considerando o escoamento de venda.

O primeiro passo para a avaliação do estoque é a aplicação da margem bruta de vendas sobre o valor de produtos acabados na data-base. Em seguida, são contemplados o custo de escoamento do produto e um lucro teórico que seria cobrado pelo serviço de escoamento prestado por terceiros. Por fim, reduz-se o custo de estocagem para se chegar ao valor de mercado do estoque.

De acordo com a demonstração financeira recebida, havia estoque de produtos acabados no valor de R\$ 3.524.872 mil. O custo de escoamento, o lucro sobre esforço de escoamento e o custo de estocagem foram estimados com base nos resultados históricos da companhia.

Para os demais componentes do estoque da empresa na data-base, não foram considerados ajustes adicionais, tendo em vista que são estoque de matérias-primas destinadas à utilização na produção/manejo dos animais e demais materiais de almoxarifado/sobressalentes.

As premissas e detalhes da avaliação podem ser encontrados no Anexo 1 do presente laudo.

PASSIVOS BRF

▪ CONTINGÊNCIAS

A BRF apresenta passivo sobre provisão para riscos referente a processos classificados com probabilidade de perda provável suportados por parecer de advogados, de acordo com o que dita o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Na data-base, as contingências prováveis podem ser vistas em mais detalhes em informações públicas da companhia, mas têm caráter majoritariamente tributário (além de cível e trabalhista).

Com base no pronunciamento técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes (“CPC25”), obrigações presentes, resultantes de eventos passados, em que a saída de recursos não são prováveis para liquidar as obrigações configuram passivos contingentes. Embora não sejam reconhecidos contabilmente, os valores justos dos passivos contingentes, referentes a contingências materializadas com probabilidade de perda possíveis e remotas, devem impactar de forma negativa a mensuração a valor justo do patrimônio líquido a mercado, tendo em vista que uma outra empresa, com as mesmas características, mas que não figure como ré em processos, tende a apresentar um maior patrimônio líquido a mercado.

Adicionalmente, na ótica de operações de M&A, é comum que o comprador de um negócio insira cláusulas protetivas em um SPA de forma a blindar o comprador de eventuais passivos não contabilizados no balanço da adquirida. Isso ocorre pelo fato de que esses passivos, ainda que sejam possíveis ou remotos de perda e que não constem no balanço contábil, afetam o valor de um negócio.

A mensuração dos valores justos dos passivos contingentes tanto possíveis como remotos de perda foi baseada em pareceres dos assessores jurídicos da companhia das causas materializadas que consideraram o *status* atual dos processos em andamento e os percentuais de probabilidade de perda de cada uma das causas relevantes, sendo inferiores aos valores face das causas.

Esses montantes, embora não sejam parte do passivo contábil da BRF por não atenderem ao disposto no CPC 25 no que tange ao reconhecimento contábil, devem, no entendimento do avaliador, compor um ajuste a mercado que impacta no preço justo por ação da Companhia, por meio da metodologia Patrimônio Líquido a Mercado.

Dito isso, os valores justos dos processos relacionados à BRF, não apenas nas causas com probabilidade de perda provável (já contabilizados em 31 de dezembro de 2024), mas também nas causas com probabilidade possível e remota, bem como as probabilidades de execução dessas contingências, foram enviados pela administração da BRF e incorporadas no presente laudo. Para fins da presente avaliação, consideramos um incremento das contingências consideradas relevantes pela BRF, classificadas pela administração da BRF com probabilidade de perda possível ou remota, que a companhia possa vir a assumir, sendo o resultado consolidado desta avaliação feita pela companhia observado na tabela a seguir.

CONTINGÊNCIAS BRF (R\$ mil)		AVALIADAS
Mais-valia de contingências totais		
	<i>Valor de face</i>	28.189.789
	<i>Probabilidade equivalente</i>	23,9%
	Mais-valia	6.737.736
Mais-valia total (R\$ mil)		6.737.736

▪ IMPOSTOS DIFERIDOS SOBRE MAIS-VALIA LÍQUIDA

Quanto à mais-valia do ativo total líquida da mais-valia do passivo total, é necessário constituir um passivo referente ao Imposto de Renda e à Contribuição Social sobre o ganho de capital, conforme o regime fiscal de Lucro Real, estabelecido pela Lei nº 9.249/95 (art. 15, § 4º, e art. 20), uma vez que a controladora BRF está sediada no Brasil. Dessa forma, foi aplicada uma taxa de 34% sobre a mais-valia líquida, resultante do ajuste a mercado entre ativos e passivos.

ATIVOS E PASSIVOS ANALISADOS SEM AJUSTE A MERCADO ATRIBUÍDO – BRF

▪ ATIVOS BIOLÓGICOS

A BRF possui um plantel estimado na data-base de aproximadamente 177,9 milhões de aves e 4,9 milhões de suínos na controladora, e 201,2 milhões de aves e 4,9 milhões de suínos. Além disso, a empresa mantém florestas como garantia para financiamentos e contingências tributárias e cíveis, avaliadas em R\$ 70 milhões.

Sobre tais ativos biológicos, o capítulo 8.1 da Demonstração Financeira da companhia em 31 de dezembro de 2024 traz as principais informações e premissas consideradas para reconhecimento contábil a valor justo desses ativos na data-base, conforme política contábil. A seguir, apresentamos um trecho extraído do referido documento:

“A Companhia classifica como Ativos biológicos animais vivos e florestas. Estes ativos estão avaliados pelo seu valor justo, sendo aplicada a técnica de abordagem de custo aos animais vivos e abordagem de receita para as florestas.

Anualmente a Companhia realiza o estudo de avaliação do valor justo, por meio do método do fluxo de caixa descontado e o ganho ou a perda proveniente da mudança no valor justo do ativo biológico é reconhecido no resultado do exercício em que tiver origem.

Na apuração do valor justo dos animais vivos já estão contempladas todas as perdas inerentes ao processo de criação.”

Sendo assim, tais ativos já tinham seu valor de mercado atualizado na data-base não sendo objeto de avaliação no presente laudo.

▪ DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

Para os demais ativos e passivos, após a análise e discussão com a administração da companhia, não foi identificada aplicação ou necessidade de ajuste a mercado, sendo seus saldos contábeis considerados como melhor estimativa de seus respectivos valores de mercado.

ATIVOS INTANGÍVEIS MARFRIG

▪ CARTEIRA DE CLIENTES

O intangível carteira de clientes deriva do relacionamento da companhia com sua clientela. Essa relação tem valor para um negócio, pois representa uma fonte de renda estável e recorrente. A MARFRIG tem suas vendas segmentadas por regiões: América do Norte e América do Sul. Os principais clientes da MARFRIG são as grandes redes varejistas, destacando-se as principais redes de supermercados.

Para calcular o valor desse intangível, foi utilizada a metodologia Multi-Period Excess Earnings Method - MPEEM (Método dos Lucros Excedentes por Vários Períodos), com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica destes ativos.

O MPEEM objetiva isolar o fluxo de caixa atribuível a um bem específico do fluxo de caixa total. Nesse método, são feitos débitos contra o lucro líquido total, pelo uso dos ativos contribuintes, e o lucro excedente é alocado ao intangível em avaliação. Para o cálculo da carteira de clientes, foram utilizados como base a projeção de fluxo de caixa da companhia estimada pela administração.

O *churn rate* da carteira total da MARFRIG foi estimado segundo cálculos com base no histórico de faturamento total da companhia.

Entretanto, após a modelagem econômico-financeira da carteira de clientes, foram segregadas as carteiras de clientes da operação da América do Norte e da América do Sul. Desse modo, foi observado que os ativos contributórios da América do Norte possuem uma margem de contribuição maior do que a própria margem total da operação da companhia nessa mesma região, sendo os principais ativos contributórios o imobilizado a mercado e as marcas da América do Norte. A partir disso, foi observado que a carteira de clientes da MARFRIG na América do Norte não possui valor de mercado a ser identificado no contexto do presente laudo. Em sentido oposto, sob a mesma metodologia e racional de intangível descrito acima, foi avaliado de forma apartada a carteira de clientes da América do Sul, tendo seu valor justo identificado no contexto do presente laudo.

Sendo assim, foi aplicado a metodologia MPEEM considerando a receitas e margens operacionais apenas dessa operação, com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica destes ativos.

Maiores detalhes da avaliação estão apresentados no Anexo 3.

▪ MARCAS

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, em parte por permitirem que os consumidores identifiquem facilmente um negócio com os seus produtos e serviços. As características da marca, como percebidas pelo público consumidor, podem gerar uma demanda consistente pelos produtos ou serviços da empresa. A marca pode, portanto, permitir o crescimento da receita por meio do aumento de unidades vendidas ou da cobrança de preços mais altos do que os cobrados por empresas similares que não têm o benefício dessa marca específica.

A MARFRIG possui, na data-base, marcas de produtos extremamente relevantes no setor alimentício como um todo. As marcas foram avaliadas segregadas entre as marcas que operam na América do Sul e na América do Norte, considerando as principais marcas detidas pela companhia.

O Anexo 3 do presente laudo detalha as principais marcas avaliadas, a metodologia utilizada e valores encontrados. O reconhecimento do valor justo das marcas no balanço a mercado foi feito de forma consolidada, somando o valor das marcas.

▪ **RELACIONAMENTO COM FORNECEDORES**

O relacionamento com fornecedores, trata-se do ativo intangível relacionado aos contratos de fornecimento de gados destinados ao abate e desossa. Nesse sentido, em posse desse contrato a MARFRIG, na sua operação da América do Norte, usufrui de condições favoráveis em relação ao mercado que atua. Dessa maneira, para avaliarmos o relacionamento com fornecedores, utilizamos o método With-and-Without, que parte da abordagem da renda para estimar o valor desse intangível. Tal metodologia consiste em apurar a diferença dos fluxos de caixa gerados pelo ativo, levando em conta os efeitos da existência e da ausência do contrato.

O Anexo 3 do presente laudo detalha os dois fluxos projetados, com e sem o contrato, a metodologia utilizada e valores encontrados.

▪ **ÁGIO E CANAIS DE VENDAS**

O ágio e canais de vendas, provenientes de aquisições anteriores realizadas pela MARFRIG, que, segundo a companhia, não possuem ou não há dedutibilidade fiscal vigente na data-base, foram baixados do balanço a mercado devido à ótica de liquidação ordenada da metodologia do Patrimônio Líquido a Preços de mercado.

ATIVOS TANGÍVEIS MARFRIG

▪ **IMOBILIZADO**

Os principais bens físicos da companhia consistem em máquinas e equipamentos, obras em andamentos, edificações e instalações, além de terrenos próprios detidos pela MARFRIG.

Os critérios de avaliação adotados para determinação do valor de mercado desse grupo de ativos da MARFRIG e os resultados obtidos podem ser visualizados no Anexo 4.

▪ **ESTOQUE**

Conforme demonstração financeira da companhia em 31 de dezembro de 2024, a MARFRIG possui um saldo de estoque de produto acabado (pronto para venda/distribuição) relevante. Nesse sentido, na ótica de uma liquidação ordenada nos ativos, faz-se necessário apurar o valor justo desse estoque considerando o escoamento de venda.

O primeiro passo para a avaliação do estoque é a aplicação da margem bruta de vendas sobre o valor de produtos acabados na data-base. Em seguida, são contemplados o custo de escoamento do produto e um lucro teórico que seria cobrado pelo serviço de escoamento prestado por terceiros. Por fim, reduz-se o custo de estocagem para se chegar ao valor de mercado do estoque.

De acordo com a demonstração financeira recebida, havia estoque de produtos acabados no valor de R\$ 3.337.479 mil. O custo de escoamento, o lucro sobre esforço de escoamento e o custo de estocagem foram estimados com base nos resultados históricos da companhia.

Além disso, conforme informado pela companhia, considerando que o produto comercializado pela MARFRIG possui dias de giro muito curto e pela característica de produto perecível (carne bovina), foram considerados um aproveitamento de 100% da matéria-prima na avaliação.

Para os demais componentes do estoque da empresa na data-base, não foram considerados ajustes adicionais, tendo em vista que são estoque de matérias-primas destinadas à utilização na produção/manejo dos animais e demais materiais de almoxarifado/sobressalentes.

As premissas e detalhes da avaliação podem ser encontrados no Anexo 3 do presente laudo.

PASSIVOS DE MARFRIG

▪ CONTINGÊNCIAS

A MARFRIG apresenta passivo sobre provisão para riscos referente a processos classificados com probabilidade de perda provável suportados por parecer de advogados, de acordo com o que dita o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Na data-base, as contingências prováveis podem ser vistas com mais detalhes em informações públicas da companhia, mas tem caráter majoritariamente tributário (além de cível e trabalhista).

Com base no pronunciamento técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes (“CPC25”), obrigações presentes, resultantes de eventos passados, em que a saída de recursos não são prováveis para liquidar as obrigações configuram passivos contingentes. Embora não sejam reconhecidos contabilmente, os valores justos dos passivos contingentes, referentes a contingências materializadas com probabilidade de perda possíveis e remotas, devem impactar de forma negativa a mensuração a valor justo do patrimônio líquido a mercado, tendo em vista que uma outra empresa, com as mesmas características, mas que não figure como ré em processos, tende a apresentar um maior patrimônio líquido a mercado.

Adicionalmente, na ótica de operações de M&A, é comum que o comprador inclua cláusulas protetivas em um SPA, a fim de resguardar-se contra eventuais passivos não contabilizados no balanço da empresa adquirida. Isso ocorre porque, embora esses passivos sejam classificados como possíveis ou remotos de perda e não apareçam no balanço contábil, eles impactam diretamente o valor do negócio.

A mensuração dos valores justos dos passivos contingentes, tanto possíveis quanto remotos de perda, foi baseada em pareceres dos assessores jurídicos da empresa, que consideraram o *status* atual dos processos em andamento e os percentuais de probabilidade de perda de cada uma das causas relevantes, os quais são inferiores aos valores atribuídos às causas.

Embora esses passivos não integrem o passivo contábil da MARFRIG, por não atenderem aos critérios estabelecidos pelo CPC 25 para o reconhecimento contábil, o avaliador entende que eles devem ser considerados como ajustes a mercado, impactando o preço justo por ação da companhia, por meio da metodologia de Patrimônio Líquido a Mercado.

Dito isso, os valores justos dos processos relacionados à MARFRIG, não apenas nas causas com probabilidade de perda provável (já contabilizados em 31 de dezembro de 2024), mas também nas causas com probabilidade possível e remota, assim como as probabilidades de execução dessas contingências, foram fornecidos pela administração da MARFRIG e incorporados ao presente laudo. Para os fins da presente avaliação, consideramos um incremento nas contingências consideradas relevantes pela MARFRIG, classificadas pela administração como de probabilidade de perda possível ou remota, que a companhia possa vir a assumir. O resultado desta avaliação realizada pela companhia pode ser observado na tabela a seguir.

CONTINGÊNCIAS MARFRIG (R\$ mil)	AVALIADAS
Mais-valia de contingências totais	
<i>Valor de face</i>	11.909.079
<i>Probabilidade equivalente</i>	12,8%
Mais-Valia	1.527.982
Mais-valia total (R\$ mil)	1.527.982

▪ IMPOSTOS DIFERIDOS SOBRE MAIS-VALIA LÍQUIDA

Referente à mais-valia do ativo total líquida da mais-valia do passivo total, deve ser constituído um passivo de Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o ganho de capital no regime fiscal de Lucro Real, conforme estabelecido pela Lei nº 9.249/95 (art. 15, § 4º, e art. 20), considerando que a controladora MARFRIG está sediada no Brasil. Assim, foi considerada uma taxa de 34% de Imposto de Renda e Contribuição Social sobre a mais-valia líquida resultante da diferença entre ativos e passivos ajustados a mercado.

▪ DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

Para os demais ativos e passivos, após a análise e discussão com a administração da companhia, não foi identificada aplicação ou necessidade de ajuste a mercado, sendo seus saldos contábeis considerados como melhor estimativa de seus respectivos valores de mercado.

9. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que a relação de troca das ações de MARFRIG por ações de BRF, avaliada segundo a metodologia de fluxo de caixa descontado, em 31 de dezembro de 2024, é de:

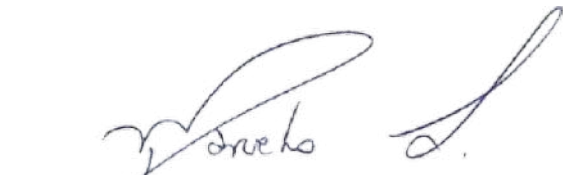
RELAÇÃO DE TROCA - AÇÕES DE BRF E MARFRIG	
VALOR DE MERCADO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE BRF	
(A) Patrimônio Líquido a Mercado de BRF (R\$)	33.431.193.151
(B) Patrimônio Líquido a Mercado - Participação Não Controladores BRF (R\$)	1.602.941.303
(C = A - B) Patrimônio Líquido a Mercado de BRF - Controladores (R\$)	31.828.251.849
(D) Nº de Ações BRF - Ex Ações em Tesouraria	1.600.310.613
(E = C / D) Valor por Ação (R\$)	19,88879633
VALOR DE MERCADO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE MARFRIG	
(F) Patrimônio Líquido a Mercado de MARFRIG (R\$)	9.354.818.698
(G) Patrimônio Líquido a Mercado - Participação Não Controladores MARFRIG (R\$)	1.882.345.190
(H = F - G) Patrimônio Líquido a Mercado de MARFRIG - Controladores (R\$)	7.472.473.508
(I) Nº de Ações Marfrig - Ex Ações em Tesouraria	849.668.056
(J = H / I) Valor por Ação (R\$)	8,79457978
RELAÇÃO DE TROCA	
2,26148341591578 Ação de MARFRIG por Ação de BRF	

O presente trabalho de consultoria não levou em consideração a avaliação do potencial em ASG (ambiental, social e governança) dos ativos analisados. Os impactos negativos e positivos de ASG para as sociedades podem ser avaliados em laudo independente, a ser contratado exclusivamente com essa finalidade, mediante aplicação de metodologia própria.

O Laudo de Avaliação AP-00474/25-01 foi elaborado pela APSIS (CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 15 de maio de 2025.


MIGUEL CORTÊS CARNEIRO MONTEIRO
Diretor


MARCELO DA LUZ NASCIMENTO
Diretor

10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Valor a mercado dos ativos e passivos tangíveis e intangíveis – BRF
2. Avaliação a mercado do imobilizado – BRF
3. Valor a mercado dos ativos e passivos tangíveis e intangíveis – MARFRIG
4. Avaliação a mercado do imobilizado – MARFRIG
5. Glossário

A large orange triangle is positioned in the top-left corner of the page. A thin, dark green diagonal line extends from the bottom-left towards the center of the page.

ANEXO 1

CARTEIRA DE CLIENTES – VERTICAL DE NEGÓCIOS

▪ DESCRIÇÃO

O intangível carteira de clientes deriva do relacionamento com clientes de uma das unidades de negócio da BRF. Nesse sentido, esse ativo foi avaliado de forma apartada.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Empregamos a abordagem de renda e, especificamente, o MPEEM para avaliarmos a carteira de clientes.

Esse método é baseado no conceito de que o valor justo de um ativo intangível é igual ao valor presente dos fluxos de caixa atribuíveis a esse bem. Para a realização dos fluxos de caixa, eles devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis.

Utilizando-se a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos associados à carteira de clientes, considerando-se a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa da companhia, o custo dos produtos vendidos e as demais despesas operacionais são deduzidas da receita projetada relativa ao intangível, determinando-se o lucro líquido operacional. A partir de então, são descontados os encargos, diretamente relacionados com a carteira de clientes em questão (*Contributory Asset Charges* ou CAC), sobre os ativos contribuintes identificados.

Após a determinação do valor atribuível à carteira de clientes, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio relativo a esse intangível. A amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição; portanto, é preciso que seja levada em conta na apuração do valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da carteira de clientes foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem conformidade com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da carteira de clientes, utilizando-se o MPEEM:

- **Determinação da receita** – A receita considera a carteira de clientes existente na data-base da avaliação. Sua evolução foi projetada de acordo com a taxa de inflação prevista. Não foi levada em conta a entrada de nova clientela no cálculo.
- **Churn rate** – Para a determinação do *churn rate*, foi calculada a perda histórica de clientes com base no faturamento atribuível a cada um deles nos últimos três anos. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da carteira de clientes, representando a perda de clientela anualmente.
- **Custos e despesas** – Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo percentual de clientes remanescentes em cada ano.
- **CAC marca** – O encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para a unidade de negócio e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano.
- **Dedução de IR** – A alíquota de impostos de 34% foi utilizada, com base na alíquota de impostos brasileira na data-base.

- **Outros CACs** – A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à carteira de clientes, deduzimos os encargos de ativos contributórios, determinando o retorno econômico sobre os bens que contribuem para tais fluxos. A seguir, apresentamos os ativos contributórios pós-impostos utilizados.
 - **CAC ativos fixos (*return on e return of*)** – O CAC sobre ativos fixos representa um retorno sobre o imobilizado com base no valor justo deste na data da avaliação. Para a determinada unidade de negócio, um CAC anual depois de impostos de 5,5% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses bens, uma vez que os encargos de manutenção deles devem ser adicionados ao cálculo.
 - **CAC capital de giro** – O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 5,5% foi aplicado, com base na taxa de financiamentos da companhia.
 - **CAC força de trabalho** – A força de trabalho é considerada um elemento do *goodwill*, e não um ativo intangível identificado separadamente. No entanto, ela é entendida como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
 - **CAC relacionamento com integrados** – O relacionamento com integrados foi entendido como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS para a BRF.
- **Determinação da vida útil** – A vida útil de 07 anos da carteira de clientes foi calculada com base na análise do *churn rate* histórico apresentado pela clientela.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo da carteira de clientes.

▪ TAXA DE DESCONTO – BRF

A taxa de desconto da BRF foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	78%
DEBT / TERCEIROS	22%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,3%
BETA d	0,60
BETA r	0,71
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	0,7%
RISCO PAÍS PONDERADO	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	11,0%
Ke Nominal em R\$ (=)	12,9%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	8,1%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	5,5%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	12,9%
CUSTO DA DÍVIDA	5,5%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	11,3%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital** – Foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis do setor de carnes selecionadas para a amostra do Beta.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (*Federal Reserve*) entre 01/01/2020 e 31/12/2024. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- **Beta d** – Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos, do setor de carnes, em que o segmento da BRF está inserido. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ.

- **Beta r** – Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- **Prêmio de risco** – Corresponde ao *spread* entre SP500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: Supply Side.
- **Prêmio pelo tamanho** – Fonte: Duff and Phelps | Ibbotson 2024.
- **Risco País Ponderado** – Corresponde à média do risco-país, ponderada de acordo com a participação da receita de cada país. Fonte: Damodaran e EMBI+.
- **Custo de captação** – É determinado pelo custo de captação médio da BRF ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*)** – Considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia. Com base em nossos cálculos, foi estimada em 31,8%.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 1B, concluímos o valor justo de R\$ 364.155 mil e a vida útil de 07 anos para a carteira de clientes da unidade de negócio.

¹ $Beta\ r = Beta\ l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)												
Função	Nº de Funcionários ¹	Salário Médio anual por Funcionário ¹	Encargos anuais e benefícios ¹	Despesa com funcionário Total (Anual) ²	Nº meses até atingir produtividade total ¹	Produção Inicial ¹	Perda de produtividade com a substituição do funcionário ³	Perda com a substituição do funcionário ⁴	Custo de Recrutamento ¹	Custo de Treinamento ¹	Valor por funcionário ⁵	Valor Total ⁶
	(A)	(B)	(C)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)
TOTAL/ MÉDIA	103.112	39	23	62	3	14%	11%	5.797	979	749	7.472	1.929.219
RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2024			61.379.038									
Valor Justo de Reposição da Força de Trabalho			1.929.219									
IR/ CSLL			614.034									
FORÇA DE TRABALHO POST-TAX			1.315.185									
(% força de trabalho post-tax/ Receita total)			2%									

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO BRF (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
RECEITA LÍQUIDA	59.571.759	61.813.325	64.139.237	66.552.668	69.056.912	71.655.385	74.351.634	77.149.337	80.052.312	83.064.521	86.190.073	89.433.233	92.798.426	96.290.246	99.913.455	103.672.998	107.574.006
Capital de Giro inicial	1.232.989	817.923	821.064	800.765	830.879	862.125	894.565	928.226	963.153	999.394	1.037.000	1.076.020	1.116.508	1.158.520	1.202.113	1.247.346	1.294.281
Varição do Capital de Giro	(415.066)	3.141	(20.299)	30.114	31.246	32.440	33.661	34.927	36.242	37.605	39.020	40.488	42.012	43.593	45.233	46.935	48.701
Capital de Giro final	817.923	821.064	800.765	830.879	862.125	894.565	928.226	963.153	999.394	1.037.000	1.076.020	1.116.508	1.158.520	1.202.113	1.247.346	1.294.281	1.342.983
Saldo médio do Capital de Giro	1.025.456	819.493	810.914	815.822	846.502	878.345	911.395	945.689	981.274	1.018.197	1.056.510	1.096.264	1.137.514	1.180.317	1.224.730	1.270.814	1.318.632
Retorno do Capital de Giro (Return On)	5,5%	56.823	45.410	44.935	45.207	46.907	48.671	50.502	52.403	54.375	56.421	58.544	60.746	63.032	65.404	67.865	70.419
(% ROL)	0,10%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO BRF (R\$ mil)	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
RECEITA LÍQUIDA	111.621.801	115.821.906	120.180.052	124.702.188	129.394.481	134.263.337	139.315.398	144.557.558	149.996.969	155.641.055	161.497.517	167.574.346	173.879.833	180.422.583	187.211.524	194.255.920	201.565.381
Capital de Giro inicial	1.342.983	1.393.516	1.445.952	1.500.360	1.556.815	1.615.395	1.676.179	1.739.251	1.804.695	1.872.602	1.943.064	2.016.178	2.092.043	2.170.762	2.252.444	2.337.199	2.425.143
Varição do Capital de Giro	50.534	52.435	54.408	56.456	58.580	60.784	63.071	65.445	67.907	70.462	73.114	75.865	78.719	81.681	84.755	87.944	91.253
Capital de Giro final	1.393.516	1.445.952	1.500.360	1.556.815	1.615.395	1.676.179	1.739.251	1.804.695	1.872.602	1.943.064	2.016.178	2.092.043	2.170.762	2.252.444	2.337.199	2.425.143	2.516.396
Saldo médio do Capital de Giro	1.368.249	1.419.734	1.473.156	1.528.588	1.586.105	1.645.787	1.707.715	1.771.973	1.838.649	1.907.833	1.979.621	2.054.110	2.131.402	2.211.603	2.294.821	2.381.171	2.470.769
Retorno do Capital de Giro (Return On)	75.818	78.671	81.631	84.703	87.890	91.197	94.628	98.189	101.884	105.717	109.695	113.823	118.106	122.550	127.161	131.946	136.911
(% ROL)	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO BRF (R\$ mil)	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075
RECEITA LÍQUIDA	209.149.883	217.019.775	225.185.795	233.659.087	242.451.211	251.574.165	261.040.397	270.862.826	281.054.852	291.630.384	302.603.852	313.990.230	325.805.054	338.064.447	350.785.136	363.984.479	377.680.487
Capital de Giro inicial	2.516.396	2.611.083	2.709.333	2.811.279	2.917.062	3.026.826	3.140.719	3.258.898	3.381.524	3.508.764	3.640.791	3.777.787	3.919.938	4.067.437	4.220.487	4.379.295	4.544.079
Varição do Capital de Giro	94.687	98.250	101.947	105.783	109.763	113.893	118.179	122.626	127.240	132.028	136.996	142.151	147.499	153.050	158.808	164.784	170.985
Capital de Giro final	2.611.083	2.709.333	2.811.279	2.917.062	3.026.826	3.140.719	3.258.898	3.381.524	3.508.764	3.640.791	3.777.787	3.919.938	4.067.437	4.220.487	4.379.295	4.544.079	4.715.064
Saldo médio do Capital de Giro	2.563.739	2.660.208	2.760.306	2.864.171	2.971.944	3.083.772	3.199.808	3.320.211	3.445.144	3.574.778	3.709.289	3.848.862	3.993.687	4.143.962	4.299.891	4.461.687	4.629.572
Retorno do Capital de Giro (Return On) (% ROL)	142.063 0,07%	147.408 0,07%	152.955 0,07%	158.710 0,07%	164.682 0,07%	170.879 0,07%	177.309 0,07%	183.980 0,07%	190.903 0,07%	198.087 0,07%	205.540 0,07%	213.274 0,07%	221.299 0,07%	229.626 0,07%	238.267 0,07%	247.232 0,07%	256.535 0,07%

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO BRF (R\$ mil)	2076	2077	2078	2079	2080	2081	2082	2083	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092
RECEITA LÍQUIDA	391.891.848	406.637.955	421.938.927	437.815.645	454.289.773	471.383.788	489.121.017	507.525.663	526.622.839	546.438.603	566.999.994	588.335.070	610.472.942	633.443.818	657.279.042	682.011.138	707.673.853
Capital de Giro inicial	4.715.064	4.892.482	5.076.577	5.267.598	5.465.807	5.671.475	5.884.881	6.106.317	6.336.086	6.574.500	6.821.885	7.078.579	7.344.932	7.621.307	7.908.081	8.205.647	8.514.409
Varição do Capital de Giro	177.418	184.094	191.021	198.209	205.667	213.406	221.436	229.769	238.414	247.385	256.694	266.353	276.375	286.775	297.565	308.762	320.380
Capital de Giro final	4.892.482	5.076.577	5.267.598	5.465.807	5.671.475	5.884.881	6.106.317	6.336.086	6.574.500	6.821.885	7.078.579	7.344.932	7.621.307	7.908.081	8.205.647	8.514.409	8.834.789
Saldo médio do Capital de Giro	4.803.773	4.984.529	5.172.087	5.366.703	5.568.641	5.778.178	5.995.599	6.221.201	6.455.293	6.698.193	6.950.232	7.211.755	7.483.119	7.764.694	8.056.864	8.360.028	8.674.599
Retorno do Capital de Giro (Return On)	266.188	276.204	286.597	297.381	308.571	320.182	332.230	344.731	357.702	371.162	385.128	399.620	414.657	430.259	446.449	463.248	480.679
(% ROL)	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO BRF (R\$ mil)	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100	2101	2102
RECEITA LÍQUIDA	734.302.205	761.932.528	790.602.525	820.351.317	851.219.496	883.249.184	916.484.084	950.969.547	986.752.629	1.023.882.157
Capital de Giro inicial	8.834.789	9.167.224	9.512.169	9.870.093	10.241.485	10.626.851	11.026.718	11.441.632	11.872.157	12.318.883
Variação do Capital de Giro	332.435	344.944	357.924	371.392	385.367	399.867	414.913	430.526	446.726	463.535
Capital de Giro final	9.167.224	9.512.169	9.870.093	10.241.485	10.626.851	11.026.718	11.441.632	11.872.157	12.318.883	12.782.418
Saldo médio do Capital de Giro	9.001.007	9.339.697	9.691.131	10.055.789	10.434.168	10.826.785	11.234.175	11.656.894	12.095.520	12.550.650
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>)	498.766	517.534	537.008	557.214	578.181	599.937	622.511	645.935	670.240	695.460
(% ROL)	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%

IMOBILIZADO A MERCADO BRF (R\$ mil)	Data-base 31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	2.954.561	3.148.002	3.632.090	4.075.998	2.949.316
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	193.441	592.989	1.036.897	1.541.562	2.001.524
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	42.380.279	42.380.279	42.380.279	42.380.279	42.380.279	42.380.279
VALOR RESIDUAL	42.380.279	36.464.417	30.548.555	24.632.693	18.716.830	12.800.968
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	5.915.862	5.915.862	5.915.862	5.915.862	5.915.862
DEPRECIAÇÃO TOTAL	5.915.862,2	6.109.304	6.508.852	6.952.759	7.457.424	7.917.386
DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029
2025		193.441	386.883	386.883	386.883	386.883
2026		-	206.106	412.213	412.213	412.213
2027		-	-	237.801	475.602	475.602
2028		-	-	-	266.864	533.729
2029		-	-	-	-	193.098
RETURN OF		6.109.304	6.508.852	6.952.759	7.457.424	7.917.386
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO		193.441	592.989	1.036.897	1.541.562	2.001.524
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL		5.915.862	5.915.862	5.915.862	5.915.862	5.915.862
RETURN ON	5,5%	2.260.982	2.080.460	1.895.341	1.709.652	1.478.319
SALDO INICIAL		42.380.279	39.225.536	35.864.687	32.544.018	29.162.592
DEPRECIAÇÃO		(6.109.304)	(6.508.852)	(6.952.759)	(7.457.424)	(7.917.386)
INVESTIMENTO (TOTAL)		2.954.561	3.148.002	3.632.090	4.075.998	2.949.316
SALDO FINAL		39.225.536	35.864.687	32.544.018	29.162.592	24.194.521
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		40.802.908	37.545.111	34.204.352	30.853.305	26.678.556

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	78%
DEBT / TERCEIROS	22%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,3%
BETA d	0,60
BETA r	0,71
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	0,7%
RISCO PAÍS PONDERADO	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	11,0%
Ke Nominal em R\$ (=)	12,9%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	8,1%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	5,5%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	12,9%
CUSTO DA DÍVIDA	5,5%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	11,3%

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	61.813.325	64.139.237	66.552.668	69.056.912	71.655.385	74.351.634	77.149.337	80.052.312	83.064.521	86.190.073
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	492.039	510.553	529.765	549.699	570.383	591.845	614.115	637.223	661.200	686.080
	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	65,9%	53,5%	43,4%	35,2%	28,6%	23,2%	18,8%	15,3%	12,4%	10,1%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	73,5%	59,7%	48,4%	39,3%	31,9%	25,9%	21,0%	17,1%	13,9%	11,2%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	361.795	304.725	256.657	216.172	182.072	153.352	129.162	108.788	91.627	77.174
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(180.502)	(152.029)	(128.048)	(107.849)	(90.837)	(76.508)	(64.440)	(54.275)	(45.713)	(38.503)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	181.294	152.696	128.609	108.322	91.235	76.844	64.722	54.513	45.914	38.671
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(28.500)	(24.005)	(20.218)	(17.029)	(14.343)	(12.080)	(10.175)	(8.570)	(7.218)	(6.079)
EBITDA (=)	181.409	152.793	128.691	108.391	91.294	76.893	64.764	54.548	45.943	38.696	32.592
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(38.097)	(33.033)	(28.759)	(24.784)	(21.099)	(17.847)	(6.767)	(4.239)	(3.437)	(2.737)
EBIT (=)	137.357	114.697	95.659	79.632	66.509	55.794	46.917	47.781	41.704	35.259	29.855
% EBIT	32,0%	31,7%	31,4%	31,0%	30,8%	30,6%	30,6%	37,0%	38,3%	38,5%	38,7%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	114.697	95.659	79.632	66.509	55.794	46.917	47.781	41.704	35.259	29.855
IR/CSSL (-)	(46.701)	(38.997)	(32.524)	(27.075)	(22.613)	(18.970)	(15.952)	(16.245)	(14.180)	(11.988)	(10.151)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	75.700	63.135	52.557	43.896	36.824	30.965	31.535	27.525	23.271	19.704
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	20,9%	20,7%	20,5%	20,3%	20,2%	20,2%	24,4%	25,3%	25,4%	25,5%
ENTRADAS	134.708	113.796	96.167	81.316	68.680	57.923	48.812	38.302	31.764	26.708	22.441
LUCRO LÍQUIDO	90.655	75.700	63.135	52.557	43.896	36.824	30.965	31.535	27.525	23.271	19.704
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	38.097	33.033	28.759	24.784	21.099	17.847	6.767	4.239	3.437	2.737
SAÍDAS	62.548	52.041	43.515	36.592	30.456	25.652	21.605	18.197	15.327	12.909	10.873
Capital de Giro - Return On	410	266	213	174	147	124	104	88	74	62	52
Imobilizado - Return On	16.303	12.177	9.005	6.593	4.628	3.898	3.283	2.765	2.329	1.961	1.652
Imobilizado - Return Of	44.052	38.097	33.033	28.759	24.784	20.875	17.582	14.808	12.473	10.505	8.848
Força de Trabalho - Return On	1.043	879	740	623	525	442	372	314	264	223	187
Relacionamento com integrados - Return On	739	623	524	442	372	313	264	222	187	158	133
SALDO SIMPLES	72.160	61.756	52.652	44.725	38.225	32.271	27.207	20.105	16.437	13.799	11.569
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,85	0,76	0,69	0,62	0,55	0,50	0,45	0,40	0,36	0,32
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	52.569	40.256	30.714	23.577	17.879	13.538	8.986	6.598	4.975	3.747
Valor Remanescente pós vida útil	35.793										
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713										
Vida útil do intangível	7 anos										
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442										
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155										

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	89.433.233	92.798.426	96.290.246	99.913.455	103.672.998	107.574.006	111.621.801	115.821.906	120.180.052
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	711.896	738.683	766.478	795.319	825.245	856.298	888.519	921.952	956.643
	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	8,2%	6,6%	5,4%	4,4%	3,6%	2,9%	2,3%	1,9%	1,5%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	9,1%	7,4%	6,0%	4,9%	4,0%	3,2%	2,6%	2,1%	1,7%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	65.000	54.747	46.111	38.838	32.711	27.551	23.205	19.545	16.462
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(32.429)	(27.314)	(23.005)	(19.376)	(16.320)	(13.746)	(11.577)	(9.751)	(8.213)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	32.571	27.433	23.106	19.461	16.391	13.806	11.628	9.794	8.249
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(5.120)	(4.313)	(3.632)	(3.059)	(2.577)	(2.170)	(1.828)	(1.540)	(1.297)
EBITDA (=)	181.409	27.451	23.121	19.474	16.402	13.815	11.635	9.800	8.254	6.952
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(2.133)	(1.723)	(1.398)	(1.158)	(950)	(770)	(623)	(503)	(407)
EBIT (=)	137.357	25.317	21.397	18.076	15.244	12.864	10.865	9.178	7.751	6.545
% EBIT	32,0%	38,9%	39,1%	39,2%	39,3%	39,3%	39,4%	39,5%	39,7%	39,8%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	25.317	21.397	18.076	15.244	12.864	10.865	9.178	7.751	6.545
IR/CSSL (-)	(46.701)	(8.608)	(7.275)	(6.146)	(5.183)	(4.374)	(3.694)	(3.120)	(2.635)	(2.225)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	16.710	14.122	11.930	10.061	8.490	7.171	6.057	5.116	4.320
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	25,7%	25,8%	25,9%	25,9%	26,0%	26,0%	26,1%	26,2%	26,2%
ENTRADAS	134.708	18.843	15.846	13.328	11.219	9.441	7.941	6.680	5.619	4.727
LUCRO LÍQUIDO	90.655	16.710	14.122	11.930	10.061	8.490	7.171	6.057	5.116	4.320
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	2.133	1.723	1.398	1.158	950	770	623	503	407
SAÍDAS	62.548	9.158	7.713	6.496	5.472	4.609	3.882	3.269	2.754	2.319
Capital de Giro - Return On	410	44	37	31	26	22	19	16	13	11
Imobilizado - Return On	16.303	1.391	1.172	987	831	700	590	497	418	352
Imobilizado - Return Of	44.052	7.452	6.277	5.287	4.453	3.750	3.159	2.660	2.241	1.887
Força de Trabalho - Return On	1.043	158	133	112	94	79	67	56	47	40
Relacionamento com integrados - Return On	739	112	94	79	67	56	47	40	34	28
SALDO SIMPLES	72.160	9.685	8.133	6.831	5.747	4.832	4.060	3.410	2.865	2.407
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	11,50	12,50	13,50	14,50	15,50	16,50	17,50	18,50	19,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,29	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17	0,15	0,14	0,12
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	2.817	2.125	1.603	1.211	915	690	521	393	297
Valor Remanescente pós vida útil	35.793									
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713									
Vida útil do intangível	7 anos									
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442									
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155									

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	124.702.188	129.394.481	134.263.337	139.315.398	144.557.558	149.996.969	155.641.055	161.497.517	167.574.346
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	992.639	1.029.990	1.068.747	1.108.962	1.150.690	1.193.988	1.238.915	1.285.533	1.333.905
	3,8%	3,8%								
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	1,4%	1,1%	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	13.865	11.678	9.836	8.284	6.978	5.877	4.950	4.169	3.511
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(6.917)	(5.826)	(4.907)	(4.133)	(3.481)	(2.932)	(2.470)	(2.080)	(1.752)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	6.948	5.852	4.929	4.151	3.496	2.945	2.480	2.089	1.760
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(1.092)	(920)	(775)	(653)	(550)	(463)	(390)	(328)	(277)
EBITDA (=)	181.409	5.856	4.932	4.154	3.499	2.947	2.482	2.090	1.761	1.483
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(330)	(269)	(219)	(178)	(144)	(117)	(95)	(77)	(62)
EBIT (=)	137.357	5.525	4.663	3.935	3.321	2.803	2.365	1.996	1.684	1.420
% EBIT	32,0%	39,8%	39,9%	40,0%	40,1%	40,2%	40,2%	40,3%	40,4%	40,5%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	5.525	4.663	3.935	3.321	2.803	2.365	1.996	1.684	1.420
IR/CSSL (-)	(46.701)	(1.879)	(1.585)	(1.338)	(1.129)	(953)	(804)	(679)	(572)	(483)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	3.647	3.078	2.597	2.192	1.850	1.561	1.317	1.111	938
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	26,3%	26,4%	26,4%	26,5%	26,5%	26,6%	26,6%	26,7%	26,7%
ENTRADAS	134.708	3.977	3.346	2.816	2.370	1.994	1.678	1.412	1.188	1.000
LUCRO LÍQUIDO	90.655	3.647	3.078	2.597	2.192	1.850	1.561	1.317	1.111	938
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	330	269	219	178	144	117	95	77	62
SAÍDAS	62.548	1.953	1.645	1.386	1.167	983	828	697	587	495
Capital de Giro - Return On	410	9	8	7	6	5	4	3	3	2
Imobilizado - Return On	16.303	297	250	211	177	149	126	106	89	75
Imobilizado - Return Of	44.052	1.590	1.339	1.128	950	800	674	568	478	403
Força de Trabalho - Return On	1.043	34	28	24	20	17	14	12	10	9
Relacionamento com integrados - Return On	739	24	20	17	14	12	10	9	7	6
SALDO SIMPLES	72.160	2.024	1.701	1.430	1.202	1.011	850	715	601	505
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	20,50	21,50	22,50	23,50	24,50	25,50	26,50	27,50	28,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	224	169	128	96	73	55	42	31	24
Valor Remanescente pós vida útil	35.793									
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713									
Vida útil do intangível	7 anos									
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442									
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155									

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	173.879.833	180.422.583	187.211.524	194.255.920	201.565.381	209.149.883	217.019.775	225.185.795
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	1.384.097	1.436.178	1.490.219	1.546.293	1.604.477	1.664.850	1.727.495	1.792.497
	3,8%								
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	2.958	2.491	2.098	1.767	1.488	1.254	1.056	889
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(1.476)	(1.243)	(1.047)	(882)	(743)	(625)	(527)	(444)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	1.482	1.248	1.051	885	746	628	529	446
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(233)	(196)	(165)	(139)	(117)	(99)	(83)	(70)
EBITDA (=)	181.409	1.249	1.052	886	746	629	529	446	376
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(51)	(41)	(33)	(27)	(22)	(18)	(15)	(12)
EBIT (=)	137.357	1.198	1.011	853	719	607	512	431	364
% EBIT	32,0%	40,5%	40,6%	40,6%	40,7%	40,8%	40,8%	40,9%	40,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	1.198	1.011	853	719	607	512	431	364
IR/CSSL (-)	(46.701)	(407)	(344)	(290)	(245)	(206)	(174)	(147)	(124)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	791	667	563	475	400	338	285	240
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	26,7%	26,8%	26,8%	26,9%	26,9%	26,9%	27,0%	27,0%
ENTRADAS	134.708	842	708	596	502	422	355	299	252
LUCRO LÍQUIDO	90.655	791	667	563	475	400	338	285	240
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	51	41	33	27	22	18	15	12
SAÍDAS	62.548	417	351	296	249	210	177	149	125
Capital de Giro - Return On	410	2	2	1	1	1	1	1	1
Imobilizado - Return On	16.303	63	53	45	38	32	27	23	19
Imobilizado - Return Of	44.052	339	286	241	203	171	144	121	102
Força de Trabalho - Return On	1.043	7	6	5	4	4	3	3	2
Relacionamento com integrados - Return On	739	5	4	4	3	3	2	2	2
SALDO SIMPLES	72.160	425	357	301	253	213	179	150	127
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	29,50	30,50	31,50	32,50	33,50	34,50	35,50	36,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	18	14	10	8	6	4	3	3
Valor Remanescente pós vida útil	35.793								
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713								
Vida útil do intangível	7 anos								
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442								
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155								

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	233.659.087	242.451.211	251.574.165	261.040.397	270.862.826	281.054.852	291.630.384	302.603.852
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	1.859.945	1.929.931	2.002.551	2.077.903	2.156.090	2.237.219	2.321.401	2.408.751
	3,8%								
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	749	631	531	448	377	317	267	225
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(374)	(315)	(265)	(223)	(188)	(158)	(133)	(112)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	375	316	266	224	189	159	134	113
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(59)	(50)	(42)	(35)	(30)	(25)	(21)	(18)
EBITDA (=)	181.409	316	266	224	189	159	134	113	95
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(10)	(8)	(6)	(5)	(4)	(3)	(3)	(2)
EBIT (=)	137.357	307	259	218	184	155	131	110	93
% EBIT	32,0%	41,0%	41,0%	41,0%	41,1%	41,1%	41,2%	41,2%	41,2%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	307	259	218	184	155	131	110	93
IR/CSSL (-)	(46.701)	(104)	(88)	(74)	(63)	(53)	(44)	(37)	(32)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	202	171	144	121	102	86	73	61
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	27,0%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,2%	27,2%	27,2%
ENTRADAS	134.708	212	178	150	126	106	90	75	64
LUCRO LÍQUIDO	90.655	202	171	144	121	102	86	73	61
DEPRECIAÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	10	8	6	5	4	3	3	2
SAÍDAS	62.548	106	89	75	63	53	45	38	32
Capital de Giro - Return On	410	1	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return On	16.303	16	14	11	10	8	7	6	5
Imobilizado - Return Of	44.052	86	72	61	51	43	36	31	26
Força de Trabalho - Return On	1.043	2	2	1	1	1	1	1	1
Relacionamento com integrados - Return On	739	1	1	1	1	1	1	0	0
SALDO SIMPLES	72.160	106	90	75	63	53	45	38	32
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	37,50	38,50	39,50	40,50	41,50	42,50	43,50	44,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	2	1	1	1	1	0	0	0
Valor Remanescente pós vida útil	35.793								
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713								
Vida útil do intangível	7 anos								
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442								
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155								

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	313.990.230	325.805.054	338.064.447	350.785.136	363.984.479	377.680.487	391.891.848
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	2.499.388	2.593.434	2.691.020	2.792.278	2.897.346	3.006.367	3.119.491
	3,8%							
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	190	160	135	113	95	80	68
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(95)	(80)	(67)	(57)	(48)	(40)	(34)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	95	80	67	57	48	40	34
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(15)	(13)	(11)	(9)	(8)	(6)	(5)
EBITDA (=)	181.409	80	67	57	48	40	34	29
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
EBIT (=)	137.357	78	66	56	47	40	33	28
% EBIT	32,0%	41,3%	41,3%	41,3%	41,4%	41,4%	41,4%	41,5%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	78	66	56	47	40	33	28
IR/CSSL (-)	(46.701)	(27)	(22)	(19)	(16)	(13)	(11)	(10)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	52	44	37	31	26	22	19
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	27,2%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,4%	27,4%
ENTRADAS	134.708	53	45	38	32	27	23	19
LUCRO LÍQUIDO	90.655	52	44	37	31	26	22	19
DEPRECIAÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	2	1	1	1	1	1	1
SAÍDAS	62.548	27	23	19	16	13	11	10
Capital de Giro - Return On	410	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return On	16.303	4	3	3	2	2	2	1
Imobilizado - Return Of	44.052	22	18	15	13	11	9	8
Força de Trabalho - Return On	1.043	0	0	0	0	0	0	0
Relacionamento com integrados - Return On	739	0	0	0	0	0	0	0
SALDO SIMPLES	72.160	27	23	19	16	13	11	10
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	45,50	46,50	47,50	48,50	49,50	50,50	51,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	0	0	0	0	0	0	0
Valor Remanescente pós vida útil	35.793							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713							
Vida útil do intangível	7 anos							
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155							

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2077	2078	2079	2080	2081	2082	2083
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	406.637.955	421.938.927	437.815.645	454.289.773	471.383.788	489.121.017	507.525.663
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	3.236.871	3.358.668	3.485.048	3.616.183	3.752.253	3.893.443	4.039.945
	3,8%							
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	57	48	40	34	29	24	20
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(28)	(24)	(20)	(17)	(14)	(12)	(10)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	29	24	20	17	14	12	10
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(4)	(4)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)
EBITDA (=)	181.409	24	20	17	14	12	10	9
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT (=)	137.357	24	20	17	14	12	10	8
% EBIT	32,0%	41,5%	41,5%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	24	20	17	14	12	10	8
IR/CSSL (-)	(46.701)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(3)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	16	13	11	9	8	7	6
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	27,4%	27,4%	27,4%	27,4%	27,5%	27,5%	27,5%
ENTRADAS	134.708	16	14	11	10	8	7	6
LUCRO LÍQUIDO	90.655	16	13	11	9	8	7	6
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	0	0	0	0	0	0	0
SAÍDAS	62.548	8	7	6	5	4	3	3
Capital de Giro - Return On	410	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return On	16.303	1	1	1	1	1	1	0
Imobilizado - Return Of	44.052	7	6	5	4	3	3	2
Força de Trabalho - Return On	1.043	0	0	0	0	0	0	0
Relacionamento com integrados - Return On	739	0	0	0	0	0	0	0
SALDO SIMPLES	72.160	8	7	6	5	4	3	3
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	52,50	53,50	54,50	55,50	56,50	57,50	58,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	0	0	0	0	0	0	0
Valor Remanescente pós vida útil	35.793							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713							
Vida útil do intangível	7 anos							
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155							

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	526.622.839	546.438.603	566.999.994	588.335.070	610.472.942	633.443.818	657.279.042
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	4.191.960	4.349.695	4.513.366	4.683.195	4.859.414	5.042.264	5.231.994
	3,8%							
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	17	14	12	10	9	7	6
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(9)	(7)	(6)	(5)	(4)	(4)	(3)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	9	7	6	5	4	4	3
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)
EBITDA (=)	181.409	7	6	5	4	4	3	3
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT (=)	137.357	7	6	5	4	4	3	3
% EBIT	32,0%	41,7%	41,7%	41,7%	41,7%	41,7%	41,8%	41,8%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	7	6	5	4	4	3	3
IR/CSSL (-)	(46.701)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	5	4	3	3	2	2	2
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,6%	27,6%	27,6%
ENTRADAS	134.708	5	4	3	3	2	2	2
LUCRO LÍQUIDO	90.655	5	4	3	3	2	2	2
DEPRECIAÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	0	0	0	0	0	0	0
SAÍDAS	62.548	2	2	2	1	1	1	1
Capital de Giro - Return On	410	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return On	16.303	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return Of	44.052	2	2	1	1	1	1	1
Força de Trabalho - Return On	1.043	0	0	0	0	0	0	0
Relacionamento com integrados - Return On	739	0	0	0	0	0	0	0
SALDO SIMPLES	72.160	2	2	2	1	1	1	1
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	59,50	60,50	61,50	62,50	63,50	64,50	65,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	0	0	0	0	0	0	0
Valor Remanescente pós vida útil	35.793							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713							
Vida útil do intangível	7 anos							
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155							

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	682.011.138	707.673.853	734.302.205	761.932.528	790.602.525	820.351.317	851.219.496
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	5.428.864	5.633.141	5.845.105	6.065.044	6.293.260	6.530.063	6.775.776
	3,8%							
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	5	4	4	3	3	2	2
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	3	2	2	2	1	1	1
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA (=)	181.409	2	2	2	1	1	1	1
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT (=)	137.357	2	2	2	1	1	1	1
% EBIT	32,0%	41,8%	41,8%	41,8%	41,8%	41,9%	41,9%	41,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	2	2	2	1	1	1	1
IR/CSSL (-)	(46.701)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	1	1	1	1	1	1	1
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%
ENTRADAS	134.708	1	1	1	1	1	1	1
LUCRO LÍQUIDO	90.655	1	1	1	1	1	1	1
DEPRECIÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	0	0	0	0	0	0	0
SAÍDAS	62.548	1	1	1	0	0	0	0
Capital de Giro - Return On	410	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return On	16.303	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return Of	44.052	1	0	0	0	0	0	0
Força de Trabalho - Return On	1.043	0	0	0	0	0	0	0
Relacionamento com Integrados - Return On	739	0	0	0	0	0	0	0
SALDO SIMPLES	72.160	1	1	1	0	0	0	0
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	66,50	67,50	68,50	69,50	70,50	71,50	72,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	0	0	0	0	0	0	0
Valor Remanescente pós vida útil	35.793							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713							
Vida útil do intangível	7 anos							
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442							
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155							

CARTEIRA DE CLIENTES VERTICAL DE NEGÓCIOS (R\$ mil)	2025	2098	2099	2100	2101	2102
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	883.249.184	916.484.084	950.969.547	986.752.629	1.023.882.157
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	474.196	7.030.735	7.295.287	7.569.794	7.854.630	8.150.184
	3,8%					
Churn Rate Anual (%)	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	81,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - LINHA DE NEGÓCIOS	429.554	2	1	1	1	1
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(214.307)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)
LUCRO BRUTO (=)	215.247	1	1	1	0	0
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(33.838)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA (=)	181.409	1	1	0	0	0
% EBITDA	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(44.052)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT (=)	137.357	1	1	0	0	0
% EBIT	32,0%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	-	-	-	-	-	-
EBIT AJUSTADO (=)	137.357	1	1	0	0	0
IR/CSSL (-)	(46.701)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	90.655	0	0	0	0	0
margem líquida (LL/ROL)	21,1%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%
ENTRADAS	134.708	0	0	0	0	0
LUCRO LÍQUIDO	90.655	0	0	0	0	0
DEPRECIAÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	44.052	0	0	0	0	0
SAÍDAS	62.548	0	0	0	0	0
Capital de Giro - Return On	410	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return On	16.303	0	0	0	0	0
Imobilizado - Return Of	44.052	0	0	0	0	0
Força de Trabalho - Return On	1.043	0	0	0	0	0
Relacionamento com integrados - Return On	739	0	0	0	0	0
SALDO SIMPLES	72.160	0	0	0	0	0
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	73,50	74,50	75,50	76,50	77,50
Fator de Desconto @ 11,3%	0,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo de Caixa Descontado	68.388	0	0	0	0	0
Valor Remanescente pós vida útil	35.793					
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	282.713					
Vida útil do intangível	7 anos					
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	81.442					
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	364.155					

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, pois permitem que os consumidores identifiquem facilmente um empreendimento pelos produtos e serviços. Como são percebidos pelo público, dispõem da capacidade de gerar uma demanda consistente pelos artigos da empresa. Podem, portanto, permitir o crescimento da receita pelo aumento de unidades vendidas ou a cobrança de preços superiores ao usados por companhias similares, mas sem o benefício do ativo em questão. A seguir, apresentamos a descrição das principais marcas da companhia.

- **Sadia:** Sadia é uma marca brasileira fundada em 1944, especializada em alimentos industrializados, com foco em produtos congelados e resfriados de origem animal, como embutidos, cortes de frango e suínos, pratos prontos, pizzas, massas e acompanhamentos. É amplamente distribuída no varejo nacional e presente em mercados internacionais.
- **Perdigão:** Criada em 1934, Perdigão é uma marca brasileira que atua nos segmentos de alimentos processados e congelados, com portfólio semelhante ao da Sadia, incluindo presuntos, salsichas, lasanhas, carnes temperadas, pratos prontos e margarina. A marca compartilha canais de distribuição com outras marcas da BRF.
- **Miss Daisy:** Miss Daisy é uma marca voltada ao segmento de pratos prontos refrigerados e congelados, como carnes assadas, acompanhamentos e refeições completas. Sua presença está concentrada principalmente no varejo brasileiro, com foco em conveniência e oferta de refeições prontas para consumo.
- **Nebrasca:** Nebrasca é uma marca utilizada pela BRF para produtos do portfólio de carne suína, como costela, lombo e pernil, voltados principalmente para açougues e o canal *food service*, com cortes específicos para uso profissional.
- **Ouro:** Ouro da BRF é uma linha destinada ao mercado institucional e ao *food service*, com foco em carnes e produtos com especificações técnicas voltadas para estabelecimentos como restaurantes, hotéis e cozinhas industriais. Os produtos da linha incluem cortes padronizados e insumos alimentícios.
- **Qualy/ Claybon/ Deline:** Essas três marcas compõem o portfólio de margarinas e cremes vegetais da BRF.
 - **Qualy:** É uma marca de margarina amplamente distribuída no Brasil, com versões tradicional, com sal, sem sal e *light*.
 - **Claybon:** É indicado principalmente para o uso culinário, como na panificação e confeitaria, sendo comercializada em formatos maiores.
 - **Deline:** É uma marca regional de margarina, também com foco em uso doméstico e culinário.
- **Banvit:** Banvit é uma marca de origem turca adquirida pela BRF em 2017. Ela atua na produção e comercialização de carnes de frango e produtos processados, como hambúrgueres, empanados e salsichas, voltados para o mercado da Turquia e regiões vizinhas. A empresa opera com integração vertical em sua cadeia produtiva.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o valor justo da marca por meio da metodologia de *Royalty Relief*, que deriva da abordagem da renda.

Por esse modelo, também conhecido como método de dispensa de *royalty*, calculamos o valor do ativo, capitalizando os *royalties* que são economizados por a empresa ser proprietária do intangível. Em outras palavras, o dono não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para usar o bem.

A aplicação metodológica requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita. O resultado é multiplicado pela receita líquida projetada para a empresa por toda a vida útil do objeto de análise. Posteriormente, o fluxo de caixa proveniente dos pagamentos de *royalty* é deduzido do imposto de renda e trazido a valor presente por uma taxa de risco adequada para definição do valor do intangível.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – MARCA

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita atribuível à marca** – 100% das receitas oriundas do negócio foram consideradas como geradas sob as marcas da companhia.
- **Determinação da taxa de *royalties*** – Foram utilizadas informações da base de dados da Markables e da Royalty Source, assim como a base de dados interna da APSIS, para localização das transações de licenças de uso envolvendo marcas similares às marcas da BRF. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com o intangível. Após análise, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 2,0% a ser aplicada sobre a receita operacional líquida projetada.
- **Dedução de IR** – Os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa de imposto de renda ponderada pelos países de atuação, por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 33,6%.
- **Aplicação da taxa de desconto** – As economias de *royalties* são trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para as marcas, igual ao WACC calculado pela APSIS para a BRF, demonstrado no Anexo 1A.
- **Benefício fiscal da amortização** – Como o ativo não tem vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 1C, concluímos um valor justo de R\$ 10.753.098 mil, sem uma vida útil definida para as marcas da BRF.

MARCAS (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	59.571.759	61.813.325	64.139.237	66.552.668	69.056.912
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
TOTAL ROYALTIES	1.161.649	1.205.360	1.250.715	1.297.777	1.346.610
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	1.161.649	1.205.360	1.250.715	1.297.777	1.346.610
<i>Aliquota de IR e CSLL</i>	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	771.720	800.759	830.890	862.154	894.595
<i>Período Parcial</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50
<i>Fator de Desconto @ 11,3%</i>	11,3%	0,95	0,85	0,76	0,69
Fluxo de Caixa Descontado	731.381	681.635	635.273	592.065	551.795
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	551.795				
Perpetuidade @ 3,8%	3,8%	7.560.949			
VALOR DA MARCA	10.753.098				

ESTOQUE

▪ DESCRIÇÃO

O estoque contabilizado no balanço de BRF na data-base deste Relatório compreende as seguintes classificações:

- Matéria-prima;
- Produtos acabados;
- Produtos em elaboração;
- Materiais de embalagens;
- Materiais secundários;
- Almoxarifado;
- Importações em andamentos; e
- Outros.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Segundo as boas práticas de avaliação, o valor do estoque deve ser mensurado separadamente entre matéria-prima, produtos em elaboração e produtos acabados.

- **Matéria-prima** – O valor justo da matéria-prima deve ser avaliado com base no valor que um participante de mercado conseguiria atingir com a venda desse material no cenário mais vantajoso, na data-base do Laudo, ou seja, de acordo com o custo de reposição.
- **Produtos acabados** – A avaliação dos produtos acabados deve considerar o preço de venda deduzido de todas as despesas relacionadas com o escoamento dos itens, como gastos com comercialização, comissões, transporte e embalagem, assim como uma margem de lucro relativa ao grau de risco desses custos. Além disso, também devem ser contemplados o tempo em que a companhia demora para vender a mercadoria e o tempo de receber o dinheiro.
- **Produtos em elaboração** – O valor justo dos produtos em elaboração deve ser avaliado da mesma maneira que os produtos acabados; contudo, deve-se considerar também o custo de finalização da produção do bem.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A seguir, detalhamos as premissas utilizadas na avaliação do estoque de BRF na data-base deste Relatório, segmentadas por tipo de classificação de componentes.

- **Matéria-prima** – Após conversas com a administração da companhia, o valor contábil foi considerado uma *proxy* para o valor justo da matéria-prima. Esse material tem o giro do estoque bastante alto, e não ocorreram grandes variações em seu custo, sendo o custo histórico próximo ao custo de reposição.

- **Produtos acabados** – Para a avaliação dos produtos acabados, foram utilizadas as premissas descritas a seguir.
 - O valor de venda dos produtos acabados foi estimado aplicando-se a margem bruta da companhia, na data-base deste Relatório, aos respectivos valores contábeis dos itens.
 - Os custos de escoamento aplicados na avaliação dos produtos acabados foram baseados nas despesas de comercialização pagas pelos clientes informados em conversas com a administração da companhia. Os custos de venda foram estimados em 13,8% da ROL da data-base.
 - A margem de lucro aplicada ao esforço de venda foi calculada pela multiplicação do valor de venda do estoque pela margem de lucro antes do imposto de renda (EBIT) da companhia, na data-base do Laudo, sendo o resultado subsequentemente multiplicado pelo percentual que o custo de escoamento representa dos custos totais da empresa.
 - Para os cálculos do custo de estocagem, que é relacionado ao tempo corrido entre a venda do estoque e o recebimento do dinheiro, foi considerado o número de dias de giro do estoque e das contas a receber da companhia na data-base do Laudo, multiplicado pelo retorno do capital de giro *pre-tax*.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 1E, concluímos um valor justo de R\$ 7.466.026 mil e uma vida útil indefinida para o estoque da BRF.

AVALIAÇÃO DOS PRODUTOS DO ESTOQUE (R\$ mil)		dezembro, 2024
BRF		
PREMISSAS		
Margem Bruta dez/24		30,6%
Margem EBIT dez/24		9,7%
Custo de Escoamento (% da Receita) dez/24		13,8%
Período de Estoque (meses) dez/24		1,9
Custo de Capital (Capital de Giro) (<i>Kd post tax</i>)		5,5%
PRODUTOS ACABADOS		
Valor Contábil		3.524.872
Preço de Venda Estimado		5.075.830
<i>= Custo Total/(1-Margem Bruta)</i>		
(-) Custo de Escoamento		700.400
<i>= Vendas x % Custos de Escoamento</i>		
(-) Lucro sobre Esforço de Escoamento		74.920
<i>= Vendas x EBIT x (% Custo de Escoamento/% Custo Total)</i>		
VALOR REALIZÁVEL BRUTO		4.300.510
(-) Custo de Estocagem		37.615
<i>= Valor Bruto x (Período de Estocagem/12 meses) x Custo de Capital</i>		
VALOR REALIZÁVEL LÍQUIDO		4.262.896
Mais-valia depois do Custo de Estocagem		738.024
Mais-valia (% saldo contábil de Produtos Acabados)		20,9%

BALANÇO PATRIMONIAL BRF (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO
	SALDOS EM DEZ 2024		SALDOS EM DEZ 2024
ATIVO CIRCULANTE	30.830.215	738.024	31.568.239
Caixa e equivalente de caixa	11.165.364	-	11.165.364
Títulos e valores mobiliários	894.080	-	894.080
Contas a receber de clientes	6.107.292	-	6.107.292
Estoques	6.728.002	738.024	7.466.026
Tributos a recuperar	2.214.189	-	2.214.189
Ativos biológicos	2.844.633	-	2.844.633
Despesas antecipadas	851	-	851
Outros ativos circulantes	875.804	-	875.804
ATIVO NÃO CIRCULANTE	31.844.867	31.654.240	63.499.107
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	9.974.145	-	9.974.145
Impostos diferidos LP	2.331.012	-	2.331.012
Tributos a recuperar LP	4.545.723	-	4.545.723
Conta a receber LP	30.655	-	30.655
Título e valores mobiliários LP	323.811	-	323.811
Outros ativos não circulantes	955.707	-	955.707
Ativo Biológico	1.787.237	-	1.787.237
INVESTIMENTOS	129.323	-	129.323
Participação em controladas e coligadas	129.323	-	129.323
IMOBILIZADO	11.879.459	25.525.391	37.404.850
Terrenos	627.900	1.984.312	2.612.212
Edificações e Instalações	5.443.218	10.134.901	15.578.119
Máquinas e Equipamentos	4.994.258	13.403.704	18.397.962
Móveis e Utensílios	148.304	2.487	150.791
Veículos	1.017	(13)	1.004
Imobilizado em Andamento	645.621	-	645.621
Adiantamentos a Fornecedores	19.720	-	19.720
Outros	(579)	-	(579)
INTANGÍVEL	6.673.170	6.128.849	12.802.019
Ágio por rentabilidade futura	3.771.263	(3.771.263)	-
Marcas	2.006.267	8.746.831	10.753.098
Acordo de não concorrência	2.551	(2.551)	-
Carteira de fornecedores integrados	-	1.411.973	1.411.973
Patentes	1.237	-	1.237
Relacionamento com clientes	620.296	(256.141)	364.155
Software	233.865	-	233.865
Outros Intangíveis	37.691	-	37.691
DIREITO DE USO IMOBILIZADO	3.188.770	-	3.188.770
Direito de Uso	3.188.770	-	3.188.770
TOTAL DO ATIVO	62.675.082	32.392.264	95.067.346

BALANÇO PATRIMONIAL BRF (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	AJUSTES A	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO
	SALDOS EM DEZ 2024	MERCADO	SALDOS EM DEZ 2024
PASSIVO CIRCULANTE	20.820.572	-	20.820.572
Empréstimos e financiamentos	1.230.273	-	1.230.273
Fornecedores	14.573.097	-	14.573.097
Obrigações fiscais	1.141.944	-	1.141.944
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	946.937	-	946.937
Provisões	692.650	-	692.650
Outras contas a pagar	2.235.671	-	2.235.671
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	25.355.295	15.460.276	40.815.571
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	25.355.295	15.460.276	40.815.571
Empréstimos e financiamentos LP	19.510.275	-	19.510.275
Fornecedores LP	2.989.882	-	2.989.882
Impostos diferidos passivo LP	1.933	-	1.933
Provisão para contingências LP	1.539.464	6.737.736	8.277.200
Benefícios LP	467.127	-	467.127
Outros Passivos Não Circulantes	846.614	-	846.614
IR diferido mais-valias	-	8.722.539	8.722.539
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	16.499.205	16.931.988	33.431.193
Capital social	13.349.156	-	13.349.156
Reserva de capital	2.621.755	-	2.621.755
Reserva de lucros	2.079.253	-	2.079.253
Ações em Tesouraria	(1.345.657)	-	(1.345.657)
Outros Resultados Abrangentes	(1.618.855)	-	(1.618.855)
Atribuído aos acionistas não controladores	1.413.553	189.388	1.602.941
Ajustes a Mercado	-	16.742.600	16.742.600
TOTAL DO PASSIVO	62.675.072	32.392.264	95.067.336
PATRIMÔNIO LÍQUIDO - CONTROLADORES (R\$ mil)	15.085.652	16.742.600	31.828.252

A large orange triangle is positioned in the top-left corner of the page. A thin, dark green diagonal line extends from the bottom-left towards the center of the page.

ANEXO 2

1. SUMÁRIO EXECUTIVO DO ATIVO IMOBILIZADO

Os valores abaixo consideram a data-base de 31 de dezembro de 2024 e estão fundamentados no fato de que não há impedimentos quanto aos objetos, sejam dívidas, matrículas sem contestações judiciais, irregularidades construtivas ou tributárias (inclusive passivos diferidos), passivos ambientais, entre outros empecilhos:

Empresa: BRF

Data-base: 31/12/2024

CONTA CONTÁBIL	VUR	RESIDUAL	VALOR DE REPRODUÇÃO	VALOR JUSTO	MAIS-VALIA
Máquinas e equipamentos	4,9	R\$ 5.115.756.789,97	R\$ 23.984.346.577,76	R\$ 18.519.461.091,76	R\$ 13.403.704.301,79
Edificações, instalações e benfeitorias	45,7	R\$ 8.191.762.956,64	R\$ 21.641.707.567,00	R\$ 18.326.663.728,01	R\$ 10.134.900.771,37
Imobilizado em andamento	N/A	R\$ 665.341.235,47	R\$ 665.341.235,47	R\$ 665.341.235,47	R\$ -
Móveis e utensílios	6,4	R\$ 148.244.149,99	R\$ 273.727.759,76	R\$ 150.730.906,39	R\$ 2.486.756,40
Veículos	3,9	R\$ 221.383.235,01	R\$ 502.566.259,17	R\$ 221.370.128,31	-R\$ 13.106,70
Terrenos	N/A	R\$ 725.742.149,97	R\$ 2.710.054.470,96	R\$ 2.710.054.470,96	R\$ 1.984.312.320,99
Total		R\$ 15.068.230.517,05	R\$ 49.777.743.870,12	R\$ 40.593.621.560,89	R\$ 25.525.391.043,84

Direito de uso IMOBILIZADO	R\$ 3.188.770.000,00	N/A	R\$ 3.188.770.000,00	R\$ -
----------------------------	----------------------	-----	----------------------	-------

Total Ex-Direito de Uso	R\$ 11.879.460.517,05	R\$ 49.777.743.870,12	R\$ 37.404.851.560,89	R\$ 25.525.391.043,84
--------------------------------	------------------------------	------------------------------	------------------------------	------------------------------

2. INTRODUÇÃO

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Imobilizado analítico referente a 31 de dezembro de 2024;
- Laudos de terceiros de avaliação da BRF;
- Tabela-resumo dos laudos de terceiros da BRF contendo o detalhamento da avaliação por bem.

3. PRINCIPAIS ETAPAS



Análise da documentação fornecida pela administração

Discussões com o cliente para entendimento da documentação fornecida

Envio do laudo para revisão interna independente

Implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas

Emissão de relatório final

4. RESSALVAS E PREMISSAS

4.1. RESSALVAS

Durante a realização dos trabalhos, algumas limitações e premissas específicas foram adotadas, conforme descrito a seguir:

4.1.1. Metodologia Simplificada: A avaliação foi conduzida com base em uma metodologia simplificada, conforme objetivos definidos previamente com o cliente.

4.1.2. Ausência de Cotação de Mercado: Não foram realizadas cotações de mercado para todos os itens avaliados. Em razão disso, foram utilizados parâmetros e bases referenciais disponíveis internamente ou fornecidas por terceiros.

4.1.3. Não Atingimento do Percentual de 80% Cotado: O levantamento não atingiu o percentual mínimo de 80% dos itens com valores obtidos por meio de cotações diretas ou fontes externas confiáveis.

4.1.4. Ausência de Vistorias Físicas: Não foram realizadas vistorias físicas para a verificação *in loco* dos ativos. Dessa forma, as condições físicas, funcionais e operacionais dos bens foram consideradas com base em informações fornecidas pela empresa e/ou terceiros, sem validação direta da equipe técnica responsável pela avaliação.

4.1.5. Utilização de Avaliações de Terceiros: Foram considerados, no presente trabalho, valores e informações oriundos de avaliações realizadas por terceiros. A veracidade, exatidão e atualidade desses dados foram assumidas como corretas, não tendo sido objeto de verificação por parte da equipe responsável pelo presente relatório.

4.2. PREMISSAS

Foram adotadas as seguintes premissas para avaliação de cada classe contábil:

4.2.1. Equipamentos, ferramentas, instalações e outros

Os ativos móveis adquiridos entre 2022 e 2024 foram reavaliados utilizando-se índices de mercado publicados mensalmente pela FGV. A seleção dos índices levou em consideração a categoria do ativo e sua variação de custo no período avaliado, assegurando a aderência dos valores ao mercado.

4.2.2. Edificações e benfeitorias

Para os imóveis, aplicou-se o INCC como fator de atualização dos custos originais. Esse índice reflete as variações nos custos de construção e garante a compatibilidade dos valores atualizados com as condições de mercado.

4.2.3. Terrenos

Todos os terrenos foram mantidos pelo custo histórico do cliente, uma vez que não há um índice específico aplicável para a atualização desse tipo de ativo. No caso das avaliações realizadas para os terrenos, os valores apurados em cada avaliação foram preservados.

4.2.4. Demais lançamentos

Nos casos de ativos com mais de três anos que não foram avaliados no laudo de terceiros, bem como imobilizado em andamento, ativos de direito de uso e arrendamentos, utilizou-se o valor residual contábil como aproximação do valor justo, diante da ausência de avaliações específicas e da limitação de dados.

Ativos registrados com valor simbólico de R\$ 0,01, usualmente correspondentes a sobras físicas ou componentes residuais, foram tratados conforme os procedimentos gerais. Em razão das restrições de prazo, não foi realizada cotação individual desses itens.

5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A metodologia aplicada seguiu procedimentos técnicos estabelecidos para garantir a mensuração adequada dos ativos, conforme detalhado abaixo.

5.1. REPRODUÇÃO DE CUSTO

MÉTODO DO CUSTO HISTÓRICO

Quando o valor do bem é determinado a partir da atualização monetária do seu custo de aquisição, adota-se o método de custo histórico, com a apuração dos registros contábeis e a aplicação dos índices específicos, geralmente usados por órgãos competentes oficiais.

A avaliação dos ativos da BRF seguiu diretrizes técnicas e metodológicas alinhadas às melhores práticas de mercado, considerando a natureza e as especificidades dos bens avaliados. Os principais pressupostos adotados foram:

- **Critério de avaliação:** optou-se pela utilização do método do custo histórico, considerando a atualização dos custos contábeis incorridos entre 2022 e 2024 e a atualização de valores da avaliação de terceiros mencionada anteriormente.
- **Índices de atualização:** foram utilizados índices de mercado divulgados mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) para cada tipo de ativo. No caso dos bens imóveis, utilizou-se o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC).

5.2. DEPRECIAÇÃO DOS ATIVOS

Depreciação linear

O cálculo da depreciação dos ativos foi realizado utilizando-se o método de depreciação linear, o qual supõe que o desgaste do bem se opera de maneira linear no tempo, diminuindo o valor do ativo por um valor fixo a cada período, até que o valor líquido alcance o zero.

Esse modelo fornece o valor presente, depreciado, relativo à idade “x” da benfeitoria na época da avaliação, por meio da fórmula abaixo.

$$Kd = \frac{(n - x)}{n} Pd + Pr$$

Sendo:

Kd = coeficiente de depreciação;

Pd = parcela depreciável, na forma decimal;

Pr = parcela residual, na forma decimal;

n = vida útil;

x = idade aparente.

5.2.1. Idade do bem ou idade operacional (x)

Os ativos que foram avaliados a partir do laudo de terceiros tiveram seus valores justos atualizados e aplicada a devida depreciação relativa considerando a data-base da avaliação anterior e a data-base do presente trabalho. Para os demais itens não contemplados por essa avaliação, a idade dos bens foi baseada na data de aquisição constante no arquivo analítico do imobilizado enviado pela administração da empresa.

5.2.2. Vida útil estimada (n)

Segundo conceitos primários de projeto mecânico, toda máquina é formada pela composição de elementos cujo conjunto, ao iniciar sua vida operacional, obedece a uma lei de decrescimento de sua capacidade de trabalho, a qual é genericamente representada por três ciclos, descritos a seguir.

- **Amaciamento:** ciclo de ajuste com perda de material, comumente seguido por uma melhora no funcionamento do conjunto.
- **Operação:** ciclo em que a máquina está na sua capacidade normal de produção e a perda de material em desgaste é lenta e desprezível. No entanto, no decorrer do tempo denominado “vida útil operacional”, o conjunto vai perdendo seu rendimento até o ponto em que deve sofrer um recondicionamento parcial ou total, antes de um colapso irreversível.

- **Colapso:** nesse ciclo, a retirada do material ocorrida na fase de operação culmina no colapso, tornando a máquina irrecuperável, e resta somente o que se denomina “estado ou valor residual”.

5.2.3. Valor residual (Pr)

O valor residual está relacionado à vida útil operacional do bem, representando a parcela do valor que não será depreciada ao final dessa vida útil, conforme indicado no quadro a seguir, por classe de ativos:

CONTA CONTÁBIL	VUR	VR
Máquinas e equipamentos	14	5%
Edificações, instalações e benfeitorias	60	5%
Imobilizado em andamento	N/A	N/A
Móveis e utensílios	13	2%
Veículos	5	5%
Terrenos	N/A	N/A

6. RESULTADO

De acordo com os procedimentos técnicos aplicados e após a realização das diligências indispensáveis, os avaliadores determinaram os seguintes valores justos:

Empresa: BRF

Data-base: 31/12/2024

CONTA CONTÁBIL	VUR	RESIDUAL	VALOR DE REPRODUÇÃO	VALOR JUSTO	MAIS-VALIA
Máquinas e equipamentos	4,9	R\$ 5.115.756.789,97	R\$ 23.984.346.577,76	R\$ 18.519.461.091,76	R\$ 13.403.704.301,79
Edificações, instalações e benfeitorias	45,7	R\$ 8.191.762.956,64	R\$ 21.641.707.567,00	R\$ 18.326.663.728,01	R\$ 10.134.900.771,37
Imobilizado em andamento	N/A	R\$ 665.341.235,47	R\$ 665.341.235,47	R\$ 665.341.235,47	R\$ -
Móveis e utensílios	6,4	R\$ 148.244.149,99	R\$ 273.727.759,76	R\$ 150.730.906,39	R\$ 2.486.756,40
Veículos	3,9	R\$ 221.383.235,01	R\$ 502.566.259,17	R\$ 221.370.128,31	-R\$ 13.106,70
Terrenos	N/A	R\$ 725.742.149,97	R\$ 2.710.054.470,96	R\$ 2.710.054.470,96	R\$ 1.984.312.320,99
Total		R\$ 15.068.230.517,05	R\$ 49.777.743.870,12	R\$ 40.593.621.560,89	R\$ 25.525.391.043,84

Direito de uso IMOBILIZADO	R\$ 3.188.770.000,00	N/A	R\$ 3.188.770.000,00	R\$ -
----------------------------	----------------------	-----	----------------------	-------

Total Ex-Direito de Uso	R\$ 11.879.460.517,05	R\$ 49.777.743.870,12	R\$ 37.404.851.560,89	R\$ 25.525.391.043,84
--------------------------------	------------------------------	------------------------------	------------------------------	------------------------------

A large orange triangle is positioned in the top-left corner of the page. A thin, dark green diagonal line extends from the bottom-left towards the center of the page.

ANEXO 3

CARTEIRA DE CLIENTES – AMÉRICA LATINA (LATAM)

▪ DESCRIÇÃO

O intangível relacionado à carteira de clientes refere-se ao vínculo estabelecido com a clientela da unidade de negócios da América Latina. Na América do Sul, a MARFRIG conta com uma estrutura composta por unidades de processamento e abate, localizadas no Brasil, na Argentina, no Chile e Uruguai, que atendem aos mercados interno e externo da região da América Latina. Diante desse cenário, os especialistas, em conjunto com a administração, entenderam que existe uma carteira de clientes específica vinculada às operações da América Latina.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Empregamos a abordagem de renda e, especificamente, o MPEEM para avaliarmos a carteira de clientes.

Esse método é baseado no conceito de que o valor justo de um ativo intangível é igual ao valor presente dos fluxos de caixa atribuíveis a esse bem. Para a realização dos fluxos de caixa, eles devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis.

Utilizando-se a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos associados à carteira de clientes, considerando-se a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa da companhia, o custo dos produtos vendidos e as demais despesas operacionais são deduzidas da receita projetada relativa ao intangível, determinando-se o lucro líquido operacional. A partir de então, são descontados os encargos, diretamente relacionados com a carteira de clientes em questão (*Contributory Asset Charges* ou CAC), sobre os ativos contribuintes identificados.

Após a determinação do valor atribuível à carteira de clientes, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio relativo a esse intangível. A amortização é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição; portanto, é preciso que seja levada em conta na apuração do valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da carteira de clientes foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem conformidade com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da carteira de clientes, utilizando-se o MPEEM:

- **Determinação da receita** – A receita considera a carteira de clientes existente na data-base da avaliação. Sua evolução foi projetada de acordo com a taxa de inflação prevista. Não foi levada em conta a entrada de nova clientela no cálculo. Para a determinação da receita, foi considerada a receita operacional líquida (ROL) aplicada para a operação LATAM, desconsiderando quaisquer efeitos de participação da BRF.
- **Churn rate** – Para a determinação do *churn rate*, foi calculada a perda histórica de clientes com base no faturamento atribuível a cada um deles nos últimos três anos. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da carteira de clientes, representando a perda de clientela anualmente.

- **Custos e despesas** – Os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo percentual de clientes remanescentes em cada ano.
- **CAC marca** – O encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para os portfólios das marcas próprias na operação da América do Sul, aplicada sobre a receita líquida da América do Sul projetada ano a ano.
- **Dedução de IR** – A alíquota de impostos de 32,4% foi utilizada, com base na alíquota de impostos LATAM, ponderada pelas alíquotas da Argentina, do Brasil, Chile e Uruguai, na data-base.
- **Outros CACs** – A fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à carteira de clientes, deduzimos os encargos de ativos contributórios, determinando o retorno econômico sobre os bens que contribuem para tais fluxos. A seguir, apresentamos os ativos contributórios pós-impostos utilizados.
 - **CAC ativos fixos (*return on e return of*)** – O CAC sobre ativos fixos representa um retorno sobre o imobilizado com base no valor justo deste na data da avaliação. Para a carteira de clientes, um CAC anual depois de impostos de 5,0% foi utilizado e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses bens, uma vez que os encargos de manutenção deles devem ser adicionados ao cálculo.
 - **CAC capital de giro** – O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 5,0% foi aplicado, com base na taxa de financiamentos da companhia.
 - **CAC força de trabalho** – A força de trabalho é considerada um elemento do *goodwill*, e não um ativo intangível identificado separadamente. No entanto, ela é entendida como um bem que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia; portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a carteira de clientes. Para isso, foi contemplada uma taxa de retorno igual à taxa de desconto da empresa.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos previamente, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada, dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC LATAM calculado pela APSIS.
- **Determinação da vida útil** – A vida útil de 05 anos da carteira de clientes foi calculada com base na análise do *churn rate* histórico apresentado pela clientela.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo da carteira de clientes.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 3B, concluímos o valor justo de R\$ 1.806.977 mil e a vida útil de 05 anos para a carteira de clientes da América do Sul.

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO MARFRIG	2025	2026	2027	2028	2029
(R\$ mil)					
RECEITA LÍQUIDA	97.983.865	102.917.660	106.790.246	110.808.550	114.978.054
Capital de Giro inicial	(1.729.401)	(1.892.333)	(1.990.140)	(2.065.025)	(2.142.728)
Variação do Capital de Giro	(162.932)	(97.807)	(74.885)	(77.703)	(80.627)
Capital de Giro final	(1.892.333)	(1.990.140)	(2.065.025)	(2.142.728)	(2.223.354)
Saldo médio do Capital de Giro	(1.810.867)	(1.941.237)	(2.027.582)	(2.103.876)	(2.183.041)
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>)	5,0%	(90.190)	(96.683)	(100.983)	(104.783)
(% ROL)	-0,09%	-0,09%	-0,09%	-0,09%	-0,09%

IMOBILIZADO A MERCADO MARFRIG (R\$ mil)	Data-base 31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		553.874	578.590	681.768	738.009	873.266
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO		-	-	-	-	-
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	553.874	578.590	681.768	738.009	873.266
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	24.716	75.251	131.493	194.848	266.750
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	4.044.465	4.678.212	4.678.212	4.678.212	4.678.212	4.678.212
VALOR RESIDUAL	4.044.465	4.423.039	4.127.882	3.832.725	3.537.568	3.242.411
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	255.173	295.157	295.157	295.157	295.157
DEPRECIAÇÃO TOTAL	255.173	279.889	370.408	426.650	490.005	561.907
DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029
2025		24.716	49.432	49.432	49.432	49.432
2026		-	25.819	51.638	51.638	51.638
2027		-	-	30.423	60.846	60.846
2028		-	-	-	32.933	65.866
2029		-	-	-	-	38.968
RETURN OF		279.889	370.408	426.650	490.005	561.907
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO		24.716	75.251	131.493	194.848	266.750
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL		255.173	295.157	295.157	295.157	295.157
RETURN ON	5,0%	242.196	254.203	265.741	278.270	292.199
SALDO INICIAL		4.725.912	4.999.897	5.208.079	5.463.197	5.711.201
DEPRECIAÇÃO		(279.889)	(370.408)	(426.650)	(490.005)	(561.907)
INVESTIMENTO (TOTAL)		553.874	578.590	681.768	738.009	873.266
SALDO FINAL		4.999.897	5.208.079	5.463.197	5.711.201	6.022.561
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		4.862.904	5.103.988	5.335.638	5.587.199	5.866.881

Função	AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)												
	Nº de Funcionários ¹	Salário Médio anual por Funcionário ¹	Encargos anuais ¹	Outros Benefícios ¹	Despesa com funcionário Total (Anual) ²	Nº meses até atingir produtividade total ¹	Produção Inicial ¹	Perda de produtividade com a substituição do funcionário ³	Perda com a substituição do funcionário ⁴	Custo de Recrutamento ¹	Custo de Treinamento ¹	Valor por funcionário ⁵	Valor Total ⁶
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(k)	(L)	(M)
TOTAL/ MÉDIA	16150	72	28	0	100	3	13%	11%	2.029	51	118	2.198	190.021
RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2024			20.805.279										
Valor de Reposição da Força de Trabalho			190.021										
IR/ CSLL			61.602										
FORÇA DE TRABALHO POST-TAX			128.420										
(% força de trabalho post-tax/ Receita total)			1%										

CARTEIRA DE CLIENTES/CONTRATO (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	22.665.084	23.517.925	24.402.858	25.321.089	26.273.871
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	21.588.140	22.400.459	23.243.343	24.117.944	25.025.454
Churn Rate Anual (%)	31,9%	31,9%	31,9%	31,9%	31,9%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	68,1%	46,4%	31,6%	21,5%	14,7%
Percentual Médio do Relacionamento de Clientes Remanescentes	84,1%	57,2%	39,0%	26,6%	18,1%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	18.145.580	12.823.419	9.062.266	6.404.272	4.525.877
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	80,1%	54,5%	37,1%	25,3%	17,2%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(15.169.311)	(10.720.100)	(7.575.858)	(5.353.832)	(3.783.535)
LUCRO BRUTO (=)	2.976.269	2.103.319	1.486.408	1.050.440	742.342
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(1.330.060)	(939.134)	(663.683)	(469.022)	(331.456)
EBITDA (=)	1.646.208	1.164.185	822.726	581.417	410.886
% EBITDA	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(224.078)	(201.969)	(158.441)	(123.933)	(96.793)
EBIT (=)	1.422.131	962.216	664.285	457.484	314.093
% EBIT	7,8%	7,5%	7,3%	7,1%	6,9%
ROYALTY DA MARCA (-)	(271.502)	(191.870)	(135.594)	(95.824)	(67.718)
EBIT AJUSTADO (=)	1.150.628	770.346	528.691	361.660	246.375
IR/CSSL (-)	(373.013)	(249.733)	(171.392)	(117.244)	(79.870)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-32,4%	-32,4%	-32,4%	-32,4%	-32,4%
LUCRO LÍQUIDO (=)	777.615	520.614	357.299	244.417	166.504
margem líquida (LL/ROL)	4,3%	4,1%	3,9%	3,8%	3,7%
ENTRADAS	1.001.693	722.583	515.740	368.350	263.297
LUCRO LÍQUIDO	777.615	520.614	357.299	244.417	166.504
DEPRECIAÇÕES/AMORTIZAÇÕES (+)	224.078	201.969	158.441	123.933	96.793
SAÍDAS	412.487	336.452	254.156	192.214	145.642
Capital de Giro - Return On	(16.702)	(12.047)	(8.569)	(6.056)	(4.280)
Imobilizado - Return On	193.901	138.607	98.686	70.381	50.334
Imobilizado - Return Of	224.078	201.969	158.441	123.933	96.793
Força de Trabalho - Return On	11.210	7.922	5.598	3.956	2.796
SALDO SIMPLES	589.206	386.131	261.584	176.136	117.655
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50
Fator de Desconto @ 12,9%	0,94	0,83	0,74	0,65	0,58
Fluxo de Caixa Descontado	554.607	322.024	193.286	115.311	68.245
Valor Remanescente	114.294				
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	1.367.766				
Vida útil do intangível	5 anos				
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	439.210				
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	1.806.977				

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, pois permitem que os consumidores identifiquem facilmente um empreendimento pelos produtos e serviços. Como são percebidos pelo público, dispõem da capacidade de gerar uma demanda consistente pelos artigos da empresa. Podem, portanto, permitir o crescimento da receita pelo aumento de unidades vendidas ou a cobrança de preços superiores ao usados por companhias similares, mas sem o benefício do ativo em questão. A seguir, apresentamos a descrição das marcas da MARFRIG:

- **Bassi Angus:** Bassi Angus é a linha de carnes nobres certificada da MARFRIG.
- **Bassi:** Com 45 anos de existência, a Bassi é a linha de carnes nobres da MARFRIG.
- **Montana Steakhouse:** Montana Steakhouse é a marca especialista da grelha, do churrasco e do fogão.
- **Montana:** Montana é a linha de carnes voltadas para o consumo cotidiano.
- **GJ:** A GJ está presente em mais de 100 países. A linha de cortes de carne bovina da MARFRIG está direcionada exclusivamente ao mercado internacional, abrangendo cortes inteiros, fracionados, bifes, miúdos, além dos produtos Frozen Cooked Beef, que consistem em carne cozida e congelada.
- **Pampeano:** Essa marca contempla os enlatados Pampeano, elaborados com matérias-primas selecionadas e submetidos ao controle de qualidade da companhia. A principal atratividade desses produtos são a versatilidade e a praticidade, pois estão prontos para consumo imediato.
- **Viva:** A Viva é a marca que comporta as carnes que são produzidas com a preocupação de compensação de gases estufa e leva o selo “Carne Carbono Neutro”, desenvolvido pela Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (EMBRAPA).
- **Outros:** A MARFRIG ainda conta com outras marcas voltadas para o alimento vegano (Plant Plus) e de ossos e petiscos (Bona Pet) para o segmento pet.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o valor justo da marca por meio da metodologia de *Royalty Relief*, que deriva da abordagem da renda.

Por esse modelo, também conhecido como método de dispensa de *royalty*, calculamos o valor do ativo, capitalizando os *royalties* que são economizados por a empresa ser proprietária do intangível. Em outras palavras, o dono não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para usar o bem.

A aplicação metodológica requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita. O resultado é multiplicado pela receita líquida projetada para a empresa por toda a vida útil do objeto de análise. Posteriormente, o fluxo de caixa proveniente dos pagamentos de *royalty* é deduzido do imposto de renda e trazido a valor presente por uma taxa de risco adequada para definição do valor do intangível.

Para fins de avaliação, as marcas foram segmentadas em marcas com agregação de valor (marcas avaliadas) e marcas sem agregação de valor ou de terceiros, conforme informado pela administração da MARFRIG. Além disso, foi realizada uma proporção com base na representatividade da receita atribuída a cada uma dessas marcas. Abaixo, apresentamos a representatividade de receita de cada marca avaliada.

- **América do Sul:** As marcas avaliadas, em conjunto, representam cerca de 76,73% da receita LATAM da companhia.
- **América do Norte:** As marcas avaliadas, em conjunto, representam cerca de 19,51% da receita da América do Norte da companhia.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – AMÉRICA DO SUL

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita atribuível à marca** – Para a América do Sul, 76,73% das receitas oriundas do negócio foram consideradas como geradas sob as marcas avaliadas – LATAM.
- **Determinação da taxa de royalties** – Foram utilizadas informações da base de dados da Markables e da Royalty Source, assim como a base de dados interna da APSIS, para localização das transações de licenças de uso envolvendo marcas do setor alimentício de carnes e frango. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com o intangível. Após análise, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 2,0% a ser aplicada sobre a ROL projetada.
- **Dedução de IR** – Os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa de imposto de renda ponderada para os países da América do Sul por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 32,4%, alíquota ponderada entre a Argentina, o Brasil, Chile e Uruguai.
- **Aplicação da taxa de desconto** – As economias de *royalties* são trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para as marcas LATAM igual ao WACC calculado pela APSIS para a operação LATAM.
- **Benefício fiscal da amortização** – Como o ativo não tem vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ CONCLUSÃO – AMÉRICA DO SUL

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 3D, concluímos um valor justo de R\$ 2.674.617 mil, sem uma vida útil definida para as marcas LATAM de MARFRIG.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO – AMÉRICA DO NORTE

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca, utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita atribuível à marca** – Para a América do Norte, 19,51% das receitas oriundas do negócio foram consideradas como geradas sob as marcas avaliadas.
- **Determinação da taxa de *royalties*** – Foram utilizadas informações da base de dados da Markables e da Royalty Source, assim como a base de dados interna da APSIS, para localização das transações de licenças de uso envolvendo marcas que operam no setor de carnes. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados com o intangível. Após análise, concluiu-se uma taxa de *royalty* de 0,6% a ser aplicada sobre a ROL projetada.
- **Dedução de IR** – Os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa de imposto de renda americana por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 26,5%, que leva em consideração alíquota americana de imposto de renda (21%), acrescida da alíquota estadual de Delaware (5,5%), que incide sobre a renda.
- **Aplicação da taxa de desconto** – As economias de *royalties* são trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para as marcas da América do Norte, igual ao WACC calculado pela APSIS para a operação de MARFRIG na América do Norte.
- **Benefício fiscal da amortização** – Como o ativo não tem vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ CONCLUSÃO – AMÉRICA DO NORTE

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 3D, concluímos um valor justo de R\$ 1.249.209 mil, sem uma vida útil definida para as marcas da América do Norte.

MARCA MARFRIG (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - FLUXO	22.665.084	23.517.925	24.402.858	25.321.089	26.273.871
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - FLUXO MARCA DE TERCEIROS	5.274.039	5.472.491	5.678.410	5.892.077	6.113.784
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - FLUXO MARCA PRÓPRIA	17.391.044	18.045.435	18.724.448	19.429.012	20.160.087
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
TOTAL ROYALTIES	339.125	351.886	365.127	378.866	393.122
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	339.125	351.886	365.127	378.866	393.122
<i>Alíquota de IR e CSLL</i>	32,4%	32,4%	32,4%	32,4%	32,4%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	229.187	237.811	246.759	256.044	265.679
<i>Período Parcial</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50
<i>Fator de Desconto @ 12,9%</i>	12,9%	0,94	0,83	0,74	0,65
Fluxo de Caixa Descontado	215.729	198.328	182.332	167.625	154.105
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	154.105				
<i>Perpetuidade @ 3,8%</i>	3,8%	1.756.498			
VALOR DA MARCA	2.674.617				

MARCA MARFRIG (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - FLUXO	75.318.782	79.399.735	82.387.388	85.487.461	88.704.183
RECEITA - MARCAS TERCEIROS E SEM AGREGAÇÃO MARCA	60.627.344	63.912.280	66.317.171	68.812.554	71.401.833
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	14.691.437	15.487.455	16.070.217	16.674.907	17.302.350
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
TOTAL ROYALTIES	88.149	92.925	96.421	100.049	103.814
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX	88.149	92.925	96.421	100.049	103.814
<i>Aliquota de IR e CSLL</i>	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX	64.789	68.300	70.870	73.536	76.303
<i>Período Parcial</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50
<i>Fator de Desconto @ 9,3%</i>	9,3%	0,96	0,88	0,80	0,73
Fluxo de Caixa Descontado	61.981	59.798	56.786	53.926	51.210
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	51.210				
<i>Perpetuidade @ 3,8%</i>	3,8%	965.507			
VALOR DA MARCA	1.249.209				

ESTOQUE

▪ DESCRIÇÃO

O estoque contabilizado no balanço de MARFRIG na data-base deste Relatório compreende as seguintes classificações:

- Matéria-prima;
- Produtos acabados;
- Produtos em elaboração;
- Materiais de embalagens;
- Materiais secundários;
- Almojarifado;
- Importações em andamentos; e
- Outros.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Segundo as boas práticas de avaliação, o valor do estoque deve ser mensurado separadamente entre matéria-prima, produtos em elaboração e produtos acabados.

- **Matéria-prima** – O valor justo da matéria-prima deve ser avaliado com base no valor que um participante de mercado conseguiria atingir com a venda desse material no cenário mais vantajoso, na data-base do Laudo, ou seja, de acordo com o custo de reposição.
- **Produtos acabados** – A avaliação dos produtos acabados deve considerar o preço de venda deduzido de todas as despesas relacionadas com o escoamento dos itens, como gastos com comercialização, comissões, transporte e embalagem, assim como uma margem de lucro relativa ao grau de risco desses custos. Além disso, também devem ser contemplados o tempo em que a companhia demora para vender a mercadoria e o tempo de receber o dinheiro.
- **Produtos em elaboração** – O valor justo dos produtos em elaboração deve ser avaliado da mesma maneira que os produtos acabados; contudo, deve-se considerar também o custo de finalização da produção do bem.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A seguir, detalhamos as premissas utilizadas na avaliação do estoque de MARFRIG na data-base deste Relatório, segmentadas por tipo de classificação de componentes.

- **Matéria-prima** – Após conversas com a administração da companhia, o valor contábil foi considerado uma *proxy* para o valor justo da matéria-prima. Esse material tem o giro do estoque bastante alto, e não ocorreram grandes variações em seu custo, sendo o custo histórico próximo ao custo de reposição.

- **Produtos acabados** – Para a avaliação dos produtos acabados, foram utilizadas as premissas descritas a seguir.
 - O valor de venda dos produtos acabados foi estimado aplicando-se a margem bruta da companhia, na data-base deste Relatório, aos respectivos valores contábeis dos itens.
 - Os custos de escoamento aplicados na avaliação dos produtos acabados foram baseados nas despesas de comercialização pagas pelos clientes informados em conversas com a administração da companhia. Os custos de venda foram estimados em 3,4%.
 - A margem de lucro aplicada ao esforço de venda foi calculada pela multiplicação do valor de venda do estoque pela margem de lucro antes do imposto de renda (EBIT) da companhia, na data-base do Laudo, sendo o resultado subsequentemente multiplicado pelo percentual que o custo de escoamento representa dos custos totais da empresa.
 - Para os cálculos do custo de estocagem, que é relacionado com o tempo corrido entre a venda do estoque e o recebimento do dinheiro, foi considerado o número de dias de giro do estoque e das contas a receber da companhia na data-base do Laudo, multiplicado pelo retorno do capital de giro *pre-tax*.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 3F, concluímos um valor justo de R\$ 3.432.154 mil e uma vida útil indefinida para o estoque da MARFRIG.

AVALIAÇÃO DOS PRODUTOS DO ESTOQUE (R\$ mil)		dezembro, 2024
MARFRIG		
PREMISSAS		
Margem Bruta		6,8%
Margem EBIT		1,3%
Custo de Escoamento (% da Receita)		3,4%
Período de Estoque (meses)		0,70
Custo de Capital (Capital de Giro)		10,0%
PRODUTOS ACABADOS		
Valor Contábil		3.337.479
(-) de Lenta Movimentação/Obsoleto		0,2%
Valor Contábil Ajustado		3.331.482
Preço de Venda Estimado		3.573.633
= Custo Total/(1-Margem Bruta)		
(-) Custo de Escoamento		119.751
= Vendas x % Custos de Escoamento		
(-) Lucro sobre Esforço de Escoamento		1.638
= Vendas x EBIT x (% Custo de Escoamento/% Custo Total)		
VALOR REALIZÁVEL BRUTO		3.452.243
(-) Custo de Estocagem		20.089
= Valor Bruto x (Período de Estocagem/12 meses) x Custo de Capital		
VALOR REALIZÁVEL LÍQUIDO		3.432.154
Mais-valia antes do Custo de Estocagem		100.673
Mais-valia % (antes do Custo de Estocagem)		4%

RELACIONAMENTO COM FORNECEDORES

▪ DESCRIÇÃO

No setor de operação da MARFRIG, sobretudo na América do Norte, a relação com fornecedores ocorre majoritariamente de maneira contratual, assegurando a entrega solicitada, tanto em quantidade quanto em qualidade, dos produtos de carne bovina de alto valor agregado. Além disso, traz mais previsibilidade quanto ao volume disponível para ser comercializado em exercícios futuros e, dessa maneira, entende-se que é possível mensurar a expectativa de benefício econômico futuro. Portanto, foi identificado como ativo intangível relevante para esta avaliação.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Para avaliarmos o relacionamento com fornecedores, utilizamos o método *With and Without*, que parte da abordagem da renda para estimar o valor desse intangível. Tal metodologia consiste em apurar a diferença dos fluxos de caixa gerados pelo ativo, levando em conta os efeitos da existência e da ausência do contrato.

Os fluxos de caixa com o contrato são projetados considerando a avaliação da empresa nas condições atuais, enquanto os fluxos de caixa sem o contrato consideram os seguintes fatores:

- Perda de volume e, consequentemente, perda de receita ocasionada pela ausência do contrato de fornecimentos; e
- Perda de margem gerada pelo incremento de custo adicional proveniente da compra de cabeças de gado no mercado spot, fora do contrato de fornecimento.

Dentre os fatores analisados, também foi levada em consideração a probabilidade renovação dos contratos de fornecimento vigentes, com efeito decrescente ao longo do período projetado.

Após determinar o valor atribuível ao relacionamento com fornecedores, é necessário contemplar o impacto fiscal da amortização do ágio relativo a esse bem. O abatimento é um benefício econômico para o adquirente que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição; portanto, é preciso que seja levado em conta na apuração do valor.

O valor presente do benefício foi definido de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do intangível. Dessa maneira, o valor justo do relacionamento com fornecedores é o valor presente da diferença entre os fluxos de caixa com e sem esse ativo, multiplicado pela probabilidade de renovação e acrescido do benefício fiscal da amortização.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

De modo a estimarmos o impacto da falta de um relacionamento com fornecedores na projeção de fluxos de caixa, os seguintes fatores foram considerados:

- **Receita líquida** – Como ponto de partida, consideramos a expectativa de ROL para operação frigorífica da América do Norte. Nesse sentido, a administração da MARFRIG indicou que as compras de cabeças de gado pelos contratos de fornecimento vigentes, para a operação frigorífica, possuem um percentual de representatividade sobre o total de cerca de 80%. Portanto, para auferir a ROL que está atrelada ao relacionamento com os fornecedores, foi aplicado esse percentual de representatividade sobre a ROL total da América do Norte.

- **Perda de receita** – Para o cenário sem o contrato de fornecimento, a administração da MARFRIG estima que haverá uma perda na ordem de 10% do volume de gados para a operação frigorífica, que implica em uma perda de receita proporcional ao percentual reduzido.
- **Custos Adicionais** – Considerou-se que a ausência do contrato implicaria um esforço adicional para a aquisição de cabeças de gado no mercado spot que, segundo a administração da MARFRIG, contribui para um aumento de 1% no custo unitário, reduzindo a margem EBIT resultante.
- **Dedução de IR** – Considerou-se uma dedução fiscal de 26,5%, que leva em consideração a alíquota americana de imposto de renda (21%), acrescida da alíquota estadual de Delaware (5,5%), que incide sobre a renda.
- **Aplicação da taxa de desconto** – Os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos anteriormente, foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto da MARFRIG para operação na América do Norte.
- **Probabilidade de renovação** – Após reuniões com a administração da companhia, considerou-se uma probabilidade de não renovação de 10% a.a., conforme informado pela MARFRIG, de maneira cumulativa.
- **Vida útil** – Foi considerada uma vida útil de 15 anos para o relacionamento com fornecedores.
- **Benefício fiscal da amortização** – Realizamos o cálculo de acordo com as diretrizes fiscais vigentes na América do Norte, que exigem uma amortização fiscal conforme a vida útil do ativo. O resultado foi acrescido ao valor justo do relacionamento com fornecedores.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 3H, concluímos o valor justo de R\$ 4.007.978 mil e a vida útil de 15 anos para o relacionamento com fornecedores.

RELACIONAMENTO COM FORNCEDORES

CENÁRIO 'WITH' (R\$ mil) MARFRIG	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	75.318.782	79.399.735	82.387.388	85.487.461	88.704.183	92.041.944	95.505.298	99.098.972	102.827.868	106.697.075	110.711.872	114.877.739	119.200.358	123.685.629	128.339.672
(% crescimento ROL)	12,5%	5,4%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - ABATE/DESOSSA	69.287.171	73.041.317	75.789.716	78.641.531	81.600.655	84.671.124	87.587.129	91.163.017	94.593.299	98.152.656	101.845.944	105.678.203	109.654.663	113.780.749	118.062.091
% ROL Total	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - ABATE/DESOSSA (CONTRATO)	55.429.737	58.433.054	60.631.773	62.913.225	65.280.524	67.736.899	70.285.703	72.930.414	75.674.640	78.522.125	81.476.755	84.542.563	87.723.730	91.024.599	94.449.672
% ROL Total	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
EBITDA (+)	1.077.870	1.139.987	1.182.882	1.227.392	1.273.576	1.321.498	1.371.224	1.422.820	1.476.358	1.531.910	1.589.553	1.649.365	1.711.427	1.775.825	1.842.645
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO (-)	(810.871)	(957.468)	(1.035.766)	(1.123.968)	(1.224.067)	(1.270.126)	(1.317.918)	(1.367.509)	(1.418.966)	(1.472.358)	(1.527.760)	(1.585.247)	(1.644.897)	(1.706.791)	(1.771.014)
(%ROL)	-1,5%	-1,6%	-1,7%	-1,8%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%
EBIT (=)	266.999	182.519	147.116	103.424	49.509	51.372	53.305	55.311	57.392	59.552	61.793	64.118	66.531	69.034	71.632
(% ROL)	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(70.755)	(48.368)	(38.986)	(27.407)	(13.120)	(13.614)	(14.126)	(14.657)	(15.209)	(15.781)	(16.375)	(16.991)	(17.631)	(18.294)	(18.982)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/ EBT)	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	196.245	134.152	108.131	76.017	36.389	37.759	39.179	40.654	42.183	43.771	45.418	47.127	48.900	50.740	52.649
margem líquida (LL/ROL)	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA (+)	1.077.870	1.139.987	1.182.882	1.227.392	1.273.576	1.321.498	1.371.224	1.422.820	1.476.358	1.531.910	1.589.553	1.649.365	1.711.427	1.775.825	1.842.645
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(70.755)	(48.368)	(38.986)	(27.407)	(13.120)	(13.614)	(14.126)	(14.657)	(15.209)	(15.781)	(16.375)	(16.991)	(17.631)	(18.294)	(18.982)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	92.171	55.531	42.517	44.117	45.777	47.499	49.287	51.141	53.066	55.062	57.134	59.284	61.515	63.830	66.231
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(768.287)	(805.496)	(949.137)	(1.027.435)	(1.215.736)	(1.261.482)	(1.308.949)	(1.358.202)	(1.409.309)	(1.462.338)	(1.517.363)	(1.574.458)	(1.633.702)	(1.695.175)	(1.758.961)
FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITH"	331.000	341.654	237.277	216.666	90.497	93.902	97.435	101.102	104.906	108.853	112.949	117.199	121.609	126.185	130.933
CENÁRIO 'WITHOUT' (R\$ mil) MARFRIG	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA AJUSTADA	75.318.782	79.399.735	82.387.388	85.487.461	88.704.183	92.041.944	95.505.298	99.098.972	102.827.868	106.697.075	110.711.872	114.877.739	119.200.358	123.685.629	128.339.672
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - ABATE/DESOSSA	62.358.454	65.737.185	68.210.744	70.777.378	73.440.589	76.204.012	79.071.416	82.046.716	85.133.970	88.337.391	91.661.350	95.110.383	98.689.197	102.402.674	106.255.882
% ROL Total	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%	82,8%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) - ABATE/DESOSSA (CONTRATO)	49.886.763	52.589.748	54.568.595	56.621.903	58.752.471	60.963.209	63.257.133	65.637.373	68.107.176	70.669.912	73.329.080	76.088.306	78.951.357	81.922.139	85.004.705
% ROL Total	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
EBITDA (+)	970.083	1.025.988	1.064.594	1.104.653	1.146.219	1.189.349	1.234.101	1.280.538	1.328.722	1.378.719	1.430.598	1.484.428	1.540.284	1.598.242	1.658.381
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Racional - Custos Adicionais															
Custos NB - FLUXO (R\$ mil)	(71.837.715)	(75.730.056)	(78.579.627)	(81.536.421)	(84.604.473)	(87.787.970)	(91.091.256)	(94.518.838)	(98.075.393)	(101.765.774)	(105.595.016)	(109.568.345)	(113.691.183)	(117.969.155)	(122.408.098)
Volume NB - FLUXO (000) Tons	2.011.112	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198	2.043.198
Custos Unit. - FLUXO (R\$ mil / (000) Tons)	36	37	38	40	41	43	45	46	48	50	52	54	56	58	60
Custo Adicional pela perda de contrato (%)	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Custo Adicional pela perda de contrato (R\$ mil / (000) Tons)	0,36	0,37	0,38	0,40	0,41	0,43	0,45	0,46	0,48	0,50	0,52	0,54	0,56	0,58	0,60
Volume Contrato	1.332.043	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618	1.691.618
Custos Adicionais	475.811	626.990	650.582	675.062	700.463	726.820	754.169	782.547	811.993	842.546	874.250	907.146	941.280	976.699	1.013.450
EBITDA AJUSTADO (+)	494.272	398.999	414.012	429.591	445.755	462.528	479.932	497.991	516.729	536.173	556.348	577.282	599.004	621.544	644.931
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
DEPRECIÇÃO AJUSTADA (-)	(729.784)	(861.721)	(932.189)	(1.011.571)	(1.101.660)	(1.143.113)	(1.186.127)	(1.230.758)	(1.277.069)	(1.325.123)	(1.374.984)	(1.426.722)	(1.480.407)	(1.536.112)	(1.593.912)
(%ROL)	-1,5%	-1,6%	-1,7%	-1,8%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%
EBIT AJUSTADO (=)	(235.512)	(462.722)	(518.177)	(581.981)	(655.905)	(680.585)	(706.194)	(732.767)	(760.340)	(788.950)	(818.636)	(849.440)	(881.403)	(914.568)	(948.981)
(% ROL)	-0,3%	-0,6%	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL AJUSTADO (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/ EBT)	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL AJUSTADO / NOPAT (=)	(235.512)	(462.722)	(518.177)	(581.981)	(655.905)	(680.585)	(706.194)	(732.767)	(760.340)	(788.950)	(818.636)	(849.440)	(881.403)	(914.568)	(948.981)
margem líquida (LL/ROL)	-0,3%	-0,6%	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%

CENÁRIO 'WITH' (R\$ mil) MARFRIG	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
EBITDA AJUSTADO (+)	494.272	398.999	414.012	429.591	445.755	462.528	479.932	497.991	516.729	536.173	556.348	577.282	599.004	621.544	644.931
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL AJUSTADO (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO AJUSTADO (-)	82.954	49.978	38.265	39.705	41.199	42.749	44.358	46.027	47.759	49.556	51.421	53.356	55.363	57.447	59.608
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS AJUSTADO (-)	(691.458)	(724.947)	(854.223)	(924.692)	(1.094.163)	(1.135.334)	(1.178.054)	(1.222.382)	(1.268.378)	(1.316.104)	(1.365.627)	(1.417.012)	(1.470.332)	(1.525.657)	(1.583.065)
FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITHOUT"	(114.232)	(275.970)	(401.946)	(455.396)	(607.208)	(630.056)	(653.764)	(678.364)	(703.889)	(730.375)	(757.858)	(786.374)	(815.964)	(846.667)	(878.525)
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50	14,50
Fator de Desconto @ 9,3%	0,96	0,88	0,80	0,73	0,67	0,61	0,56	0,51	0,47	0,43	0,39	0,36	0,33	0,30	0,28
VPL FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITH"	316.654	299.128	190.125	158.887	60.736	57.677	54.772	52.013	49.393	46.905	44.543	42.299	40.169	38.145	36.224
VPL FLUXO DE CAIXA LIVRE "WITHOUT"	(109.281)	(241.619)	(322.071)	(333.954)	(407.520)	(386.994)	(367.502)	(348.992)	(331.414)	(314.721)	(298.869)	(283.816)	(269.520)	(255.945)	(243.054)
VPL FLUXO DIFERENCIAL "WITH/WITHOUT"	425.935	540.748	512.196	492.841	468.256	444.671	422.274	401.004	380.807	361.626	343.412	326.115	309.689	294.091	279.278
% PROBABILIDADE DE RENOVAÇÃO DE CONTRATO	90%	81%	73%	66%	59%	53%	48%	43%	39%	35%	31%	28%	25%	23%	21%
Início de Período	100,0%	90,0%	81,0%	72,9%	65,6%	59,0%	53,1%	47,8%	43,0%	38,7%	34,9%	31,4%	28,2%	25,4%	22,9%
Probabilidade Cancelamento Contrato	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Fim de Período	90,0%	81,0%	72,9%	65,6%	59,0%	53,1%	47,8%	43,0%	38,7%	34,9%	31,4%	28,2%	25,4%	22,9%	20,6%
VPL AJUSTADO FLUXO DIFERENCIAL "WITH/WITHOUT"	383.341	438.006	373.391	323.353	276.500	236.316	201.972	172.619	147.532	126.091	107.766	92.104	78.719	67.278	57.501
VARIAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA WITH E WITHOUT	3.420.627														
VALOR DO INTANGÍVEL PRÉ-TAB	3.420.627														
Vida Útil do Intangível	15,0 anos														
BENEFÍCIO FISCAL DECORRENTE DA AMORTIZAÇÃO	587.351														
VALOR DO INTANGÍVEL PÓS-TAB	4.007.978														
VALOR DO INTANGÍVEL PÓS-TAB (USD mil)	673.338														

CONTINGÊNCIAS MARFRIG (R\$ mil)		AVALIADAS
Mais-valia de contingências totais		
	<i>Valor de face</i>	11.909.079
	<i>Probabilidade equivalente</i>	12,8%
	Mais-Valia	1.527.982
Mais-valia total (R\$ mil)		1.527.982

A large orange triangle is positioned in the top-left corner of the page. A thin, dark diagonal line extends from the bottom-left towards the center of the page.

ANEXO 4

1. SUMÁRIO EXECUTIVO DO ATIVO IMOBILIZADO

Os valores abaixo consideram a data-base de 31 de dezembro de 2024 e estão fundamentados no fato de que não há impedimentos quanto aos objetos, sejam dívidas, matrículas sem contestações judiciais, irregularidades construtivas ou tributárias (inclusive passivos diferidos), passivos ambientais, entre outros empecilhos:

Empresa: Marfrig

Data-base: 31/12/2024

CONTA CONTÁBIL	VUR	RESIDUAL	VALOR DE REPRODUÇÃO	VALOR JUSTO	MAIS-VALIA
Outros	10	R\$ 583.712.527,82	R\$ 1.002.804.791,31	R\$ 671.893.442,87	R\$ 88.180.915,05
Terrenos, edificações e instalações	52	R\$ 3.851.710.925,48	R\$ 5.006.944.049,01	R\$ 4.317.010.891,98	R\$ 465.299.966,50
Máquinas, equipamentos, móveis e utensílios	10	R\$ 3.374.939.362,67	R\$ 6.750.962.737,66	R\$ 4.599.195.366,60	R\$ 1.224.256.003,93
Edificações e prédios	47	R\$ 248.160.861,98	R\$ 124.747.104,88	R\$ 121.822.771,01	-R\$ 126.338.090,97
Equipamentos de informática	3	R\$ 7.838.587,72	R\$ 16.419.059,34	R\$ 8.671.011,02	R\$ 832.423,30
Instalações	6	R\$ 106.795.037,66	R\$ 50.024.728,29	R\$ 49.987.230,80	-R\$ 56.807.806,85
Máquinas e equipamentos	4	R\$ 184.603.162,89	R\$ 322.250.208,89	R\$ 318.602.546,78	R\$ 133.999.383,89
Móveis e utensílios	6	R\$ 5.189.885,30	R\$ 2.805.565,01	R\$ 2.697.073,34	-R\$ 2.492.811,96
Veículos	1	R\$ 993.922,30	R\$ 4.224.721,51	R\$ 4.122.966,05	R\$ 3.129.043,75
Terrenos	N/A	R\$ 85.346.012,66	R\$ 47.699.762,04	R\$ 47.699.762,04	-R\$ 37.646.250,62
Obras em andamento	N/A	R\$ 1.446.324.594,33	R\$ 1.488.722.282,76	R\$ 1.446.324.594,33	R\$ -
Total	28	R\$ 9.895.614.880,81	R\$ 14.817.605.010,70	R\$ 11.588.027.656,84	R\$ 1.692.412.776,03

2. INTRODUÇÃO

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Imobilizado analítico de todas as empresas do grupo referente a 31 de dezembro de 2024;
- Listagem de unidades próprias e arrendadas;
- Listagem de veículos;
- Laudos de avaliação elaborados por terceiros das seguintes unidades:
 - Marfrig (Brasil)
 - Planta Promissão 1;
 - Planta Promissão 2;
 - Planta Varzea Grande.
 - Pampeano (Brasil)
 - Planta Pampeano.
 - Tacuarembó (Uruguai)
 - Frigorífico Tacuarembó S.A.;
 - Cledinor S.A.;
 - Establecimientos colonia S.A.;
 - Inaler S.A.;
 - National Beef (Estados Unidos da América)
 - Dodge;
 - Liberal;
 - Hummels;
 - Moultrie;
 - St. Joe;
 - KC Corporate;
 - National Carries;
 - Tama;
 - Ohio.
 - MFG Holdings (Argentina)
 - Planta Pilar;
 - Planta Baradero;
 - Planta Arroyo Seco;
 - Planta San Jorge;
 - Planta Estancias del Sur.

3. PRINCIPAIS ETAPAS



Análise da documentação fornecida pela administração

Discussões com o cliente para entendimento da documentação fornecida

Envio do laudo para revisão interna independente

Implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas

Emissão de relatório final

4. RESSALVAS E PREMISSAS

4.1. RESSALVAS

Durante a realização dos trabalhos, algumas limitações e premissas específicas foram adotadas, conforme descrito a seguir:

4.1.1. Metodologia Simplificada: A avaliação foi conduzida com base em uma metodologia simplificada, conforme objetivos definidos previamente com o cliente.

4.1.2. Ausência de Cotação de Mercado: Não foram realizadas cotações de mercado para todos os itens avaliados. Em razão disso, foram utilizados parâmetros e bases referenciais disponíveis internamente ou fornecidas por terceiros,

4.1.3. Não Atingimento do Percentual de 80% Cotado: O levantamento não atingiu o percentual mínimo de 80% dos itens com valores obtidos por meio de cotações diretas ou fontes externas confiáveis.

4.1.4. Ausência de Vistorias Físicas: Não foram realizadas vistorias físicas para a verificação *in loco* dos ativos. Dessa forma, as condições físicas, funcionais e operacionais dos bens foram consideradas com base em informações fornecidas pela empresa e/ou terceiros, sem validação direta da equipe técnica responsável pela avaliação.

4.1.5. Utilização de Avaliações de Terceiros: Foram considerados, no presente trabalho, valores e informações oriundos de avaliações realizadas por terceiros. A veracidade, exatidão e atualidade desses dados foram assumidas como corretas, não tendo sido objeto de verificação por parte da equipe responsável pelo presente relatório.

4.2. PREMISSAS

Foram adotadas as seguintes premissas para avaliação de cada classe contábil:

4.2.1. Equipamentos, ferramentas, instalações e outros

Os ativos móveis adquiridos entre 2022 e 2024 foram reavaliados utilizando-se índices de mercado publicados mensalmente pela FGV para os lançamentos realizados em BRL e os Índices de Preços ao Consumidor (IPC) correspondentes aos lançamentos realizados em outras moedas. A seleção dos índices levou em consideração a categoria do ativo e sua variação de custo no período avaliado, assegurando a aderência dos valores ao mercado.

4.2.2. Edificações e benfeitorias

Para os imóveis, aplicou-se o INCC como fator de atualização dos custos originais para os lançamentos realizados em BRL e os Índices de Preços ao Consumidor (IPC) correspondentes aos lançamentos realizados em outras moedas. Esse índice reflete as variações nos custos de construção e garante a compatibilidade dos valores atualizados com as condições de mercado.

4.2.3. Terrenos

Todos os terrenos foram mantidos pelo custo histórico do cliente, uma vez que não há um índice específico aplicável para a atualização desse tipo de ativo. No caso das avaliações realizadas para os terrenos, os valores apurados em cada avaliação foram preservados.

4.2.4. Demais lançamentos

Nos casos de ativos com mais de três anos que não foram avaliados por terceiros, bem como as obras em andamento, utilizou-se o valor residual contábil como aproximação do valor justo, diante da ausência de avaliações específicas e da limitação de dados.

Ativos registrados com valor simbólico de R\$ 0,01, usualmente correspondentes a sobras físicas ou componentes residuais, foram tratados conforme os procedimentos gerais. Em razão das restrições de prazo, não foi realizada cotação individual desses itens.

5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

A metodologia aplicada seguiu procedimentos técnicos estabelecidos para garantir a mensuração adequada dos ativos, conforme detalhado abaixo.

5.1. REPRODUÇÃO DE CUSTO

MÉTODO DO CUSTO HISTÓRICO

Quando o valor do bem é determinado a partir da atualização monetária do seu custo de aquisição, adota-se o método de custo histórico, com a apuração dos registros contábeis e a aplicação dos índices específicos, geralmente usados por órgãos competentes oficiais.

A avaliação dos ativos da MARFRIG seguiu diretrizes técnicas e metodológicas alinhadas às melhores práticas de mercado, considerando a natureza e as especificidades dos bens avaliados. Os principais pressupostos adotados foram:

- **Critério de avaliação:** Foi adotado o método do custo histórico, com base na atualização das avaliações realizadas por terceiros para as unidades de cada empresa controlada. Os valores atualizados foram rateados por unidade e/ou classe contábil. Para os demais ativos, os custos contábeis incorridos entre 2022 e 2024 foram atualizados por meio de índices específicos.
- **Índices de atualização:** Para os lançamentos incorridos em BRL, foram utilizados índices de mercado divulgados mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) para cada tipo de ativo. No caso dos bens imóveis, utilizou-se o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC). Já para os demais, foram considerados os Índices de Preços ao Consumidor (IPC) de cada moeda divulgados pelo Banco Central dos respectivos países.

5.2. DEPRECIAÇÃO DOS ATIVOS

Depreciação linear

O cálculo da depreciação dos ativos foi realizado utilizando-se o método de depreciação linear, o qual supõe que o desgaste do bem se opera de maneira linear no tempo, diminuindo o valor do ativo por um valor fixo a cada período, até que o valor líquido alcance o zero.

Esse modelo fornece o valor presente, depreciado, relativo à idade “x” da benfeitoria na época da avaliação, por meio da fórmula abaixo.

$$Kd = \frac{(n - x)}{n} Pd + Pr$$

Sendo:

Kd = coeficiente de depreciação;

Pd = parcela depreciável, na forma decimal;

Pr = parcela residual, na forma decimal;

n = vida útil;

x = idade aparente.

5.2.1. Idade do bem ou idade operacional (x)

Os ativos que foram avaliados através de laudos de terceiros tiveram seus valores justos atualizados e foi aplicada a devida depreciação relativa considerando a data-base do laudo anterior e a data-base do presente trabalho. Para os demais itens não contemplados por essa avaliação, a idade dos bens foi baseada na data de aquisição constante no arquivo analítico do imobilizado enviado pela administração da empresa.

5.2.2. Vida útil estimada (n)

Segundo conceitos primários de projeto mecânico, toda máquina é formada pela composição de elementos cujo conjunto, ao iniciar sua vida operacional, obedece a uma lei de decrescimento de sua capacidade de trabalho, a qual é genericamente representada por três ciclos, descritos a seguir.

- **Amaciamento:** ciclo de ajuste com perda de material, comumente seguido por uma melhora no funcionamento do conjunto.
- **Operação:** ciclo em que a máquina está na sua capacidade normal de produção e a perda de material em desgaste é lenta e desprezível. No entanto, no decorrer do tempo denominado “vida útil operacional”, o conjunto vai perdendo seu rendimento até o ponto em que deve sofrer um condicionamento parcial ou total, antes de um colapso irreversível.

- **Colapso:** nesse ciclo, a retirada do material ocorrida na fase de operação culmina no colapso, tornando a máquina irrecuperável, e resta somente o que se denomina “estado ou valor residual”.

5.2.3. Valor residual (Pr)

O valor residual está relacionado à vida útil operacional do bem, representando a parcela do valor que não será depreciada ao final dessa vida útil, conforme indicado no quadro a seguir, por classe de ativos:

CONTA CONTÁBIL	VUE	RV
Outros	13	5%
Terrenos, edificações e instalações	60	5%
Máquinas, equipamentos, móveis e utensílios	14	5%
Edificações e prédios	60	5%
Equipamentos de informática	5	2%
Instalações	10	5%
Máquinas e equipamentos	14	5%
Móveis e utensílios	13	2%
Veículos	5	5%
Obras em andamento	N/A	N/A
Terrenos	N/A	N/A

6. RESULTADO

De acordo com os procedimentos técnicos aplicados e após a realização das diligências indispensáveis, os avaliadores determinaram os seguintes valores justos:

Empresa: Marfrig

Data-base: 31/12/2024

CONTA CONTÁBIL	VUR	RESIDUAL	VALOR DE REPRODUÇÃO	VALOR JUSTO	MAIS-VALIA
Outros	10	R\$ 583.712.527,82	R\$ 1.002.804.791,31	R\$ 671.893.442,87	R\$ 88.180.915,05
Terrenos, edificações e instalações	52	R\$ 3.851.710.925,48	R\$ 5.006.944.049,01	R\$ 4.317.010.891,98	R\$ 465.299.966,50
Máquinas, equipamentos, móveis e utensílios	10	R\$ 3.374.939.362,67	R\$ 6.750.962.737,66	R\$ 4.599.195.366,60	R\$ 1.224.256.003,93
Edificações e prédios	47	R\$ 248.160.861,98	R\$ 124.747.104,88	R\$ 121.822.771,01	-R\$ 126.338.090,97
Equipamentos de informática	3	R\$ 7.838.587,72	R\$ 16.419.059,34	R\$ 8.671.011,02	R\$ 832.423,30
Instalações	6	R\$ 106.795.037,66	R\$ 50.024.728,29	R\$ 49.987.230,80	-R\$ 56.807.806,85
Máquinas e equipamentos	4	R\$ 184.603.162,89	R\$ 322.250.208,89	R\$ 318.602.546,78	R\$ 133.999.383,89
Móveis e utensílios	6	R\$ 5.189.885,30	R\$ 2.805.565,01	R\$ 2.697.073,34	-R\$ 2.492.811,96
Veículos	1	R\$ 993.922,30	R\$ 4.224.721,51	R\$ 4.122.966,05	R\$ 3.129.043,75
Terrenos	N/A	R\$ 85.346.012,66	R\$ 47.699.762,04	R\$ 47.699.762,04	-R\$ 37.646.250,62
Obras em andamento	N/A	R\$ 1.446.324.594,33	R\$ 1.488.722.282,76	R\$ 1.446.324.594,33	R\$ -
Total	28	R\$ 9.895.614.880,81	R\$ 14.817.605.010,70	R\$ 11.588.027.656,84	R\$ 1.692.412.776,03



ANEXO 5

GLOSSÁRIO

A

ABL

Área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas.

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas em que todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

Conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Anotação de Responsabilidade Técnica (ART)

Refere-se à certificação de Engenheiros e Arquitetos.

Aproveitamento eficiente

Aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área Boma

Somatório de parte da área comum com a área útil.

Área equivalente de construção

Área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

Área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

Área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e *hall* de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

Resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

Área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e por outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e as despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

Benefícios como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

Intervalo de variação no entorno do

estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

Códigos alocados

Ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

Conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

Conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização

Razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal

Percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

G

Gleba urbanizável

Terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

Ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura.

H

Homogeneização

Tratamento dos preços observados, mediante a aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

Idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência

Dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

Ver Perdas por desvalorização.

Inferência estatística

Parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

Equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

Conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

IVSC

International Valuation Standards Council.

L

Liquidação forçada

Condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

Subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas

Quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Modelo de regressão

Modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Padrão construtivo

Qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

Relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo

Obrigações presentes que resultam de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em fluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (*impairment*)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado

Conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

Representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

Bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

População

Totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder de controle.

Profundidade equivalente

Resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)

Medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

Retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

Grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancagem financeira.

S

Seguro

Transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

Evento que causa perda financeira.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto em que o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada

Medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

Aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual

Valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade

Valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

Estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação forçada

Valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de liquidação imediata

Igual ao Valor de Liquidação Forçada, mas com percentual de liquidação mais agressivo.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor de reposição por novo

Valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser reposto ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

Valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

Valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor em risco

Valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender

Valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

Valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obterá no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis-chave

Variáveis que, *a priori* e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variáveis independentes

Variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

Variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

Variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variável dependente

Variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

Variável que assume apenas dois valores.

Vida remanescente

Vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria

Constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e nas condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

Uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W**WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

WARA (Weighted Average Return on Assets)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o *goodwill*.



Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br

