

ELDORADO BRASIL CELULOSE S.A.

CNPJ/MF nº 07.401.436/0002-12

NIRE: 35.300.444.728

Companhia Aberta

Categoria B

**EXTRATO DA ATA DE REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 12 DE JULHO DE 2019**

1. **HORA, DATA E LOCAL:** Às 10:00 horas do dia 12 de julho de 2019, na sede social da Eldorado Brasil Celulose S.A., localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Marginal Direita do Tietê no 500, Vila Jaguara, CEP 05118-100 ("Companhia").

2. **CONVOCAÇÃO E PRESENCAS:** Convocação enviada por e-mail a todos os membros do Conselho de Administração, em 1º de julho de 2019, nos termos do Artigo 12, Parágrafo 1º, do Estatuto Social da Companhia. Presente a totalidade dos membros do Conselho de Administração da Companhia. Os Srs. Sergio Longo, José Antônio Batista Costa, Francisco de Assis e Silva e Leonardo Porciuncula Gomes Pereira, membros do Conselho de Administração, participaram por teleconferência, conforme facultado no artigo 12, Parágrafo 5º do Estatuto Social da Companhia. Participaram, ainda, o Sr. Aguinaldo Gomes Ramos Filho, Diretor Presidente (por teleconferência); e o Sr. Carmine de Siervi Neto, Diretor Jurídico.

3. **MESA:** Verificado o quórum necessário à instalação da Reunião do Conselho de Administração, a mesa foi composta pelo Presidente do Conselho de Administração, Sr. Sergio Longo, Presidente da Mesa, e Luiz Henrique de Carvalho Vieira Gonçalves, Secretário da Mesa.

4. **ORDEM DO DIA:** Discutir e deliberar sobre a celebração de contratos de financiamento, e respectivas garantias, pela Companhia, consistentes no: **(a)** Adiantamento sobre Contrato de Câmbio a ser celebrado com o Credit Suisse (Brasil) S.A. - ACC; e **(b)** Pré Pagamento de Exportações - PPE a ser celebrado junto ao Banco Santander S.A. e Natixis, New York Branch, tudo conforme material de apoio fornecido aos membros do Conselho de Administração da Companhia ("Operações Financeiras").

5. **DELIBERAÇÃO:** Verificado o quórum aplicável, o Sr. Presidente do Conselho de Administração declarou regularmente instalada a reunião e, antes de passar às deliberações, passou a palavra ao Sr. Carmine de Siervi Neto.

5.1. Inicialmente, os membros do Conselho de Administração foram informados que, em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 11 de julho de 2019 ("AGE") (cuja a ordem do dia é a mesma da presente reunião), as Operações Financeiras foram apreciadas pelos acionistas com voto favorável da J&F Investimentos S.A. e desfavorável da CA Investment (Brazil) S.A. Além disso, a

administração da Companhia esclareceu que a realização da AGE decorreu do fato de que os acionistas da Companhia ainda não chegaram a um consenso em relação à constituição e funcionamento do Órgão de Coordenação, conforme determinado pelo Tribunal Arbitral da Câmara de Comércio Internacional – CCI, no âmbito do Procedimento Arbitral nº. 23909/GSS ("Tribunal Arbitral").

5.2. Adicionalmente, apesar da mencionada decisão da AGE, o Presidente do Conselho de Administração destacou que, de acordo com os esclarecimentos do Diretor Jurídico da Companhia, a celebração das Operações Financeiras é matéria de competência do Conselho de Administração da Companhia nos termos do artigo 15, inciso XIV, do Estatuto Social, razão pela qual entende que o Conselho de Administração da Companhia deve se manifestar sobre essa matéria. Feitos esses esclarecimentos, os membros do Conselho de Administração da Companhia declaram que receberam todo material objeto da ordem do dia, e que lhes foi facultado o direito de apresentação de manifestações de votos e protestos. Ademais, os membros do Conselho de Administração da Companhia Srs. Sergio Longo, Francisco de Assis e Silva, Marcio Antonio Teixeira Linares e José Antônio Batista Costa entenderam que todas as informações prestadas pela administração da Companhia (por meio do material suporte e de esclarecimentos adicionais) foram suficientes para a tomada de decisão fundamentada acerca da pertinência e necessidade da contratação das Operações Financeiras. Dessa forma, resolveram, sem ressalvas e por maioria de votos, com os votos contrários dos membros do Conselho de Administração da Companhia Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior, cujas manifestações de voto (dos membros do Conselho de Administração Srs. Marcio Antonio Teixeira Linares, Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior) seguem anexas a esta ata (**Anexo I e Anexo II**), aprovar a contratação das Operações Financeiras, sendo que sua implementação fica suspensa até decisão final dos acionistas da Companhia ou do Tribunal Arbitral, conforme aplicável. Além disso, o membro do Conselho de Administração da Companhia Sr. Francisco de Assis e Silva, no âmbito de sua manifestação oral de voto, consignou que os membros do Conselho de Administração da Companhia devem pautar sua atuação exclusivamente no melhor interesse da Companhia, destacando que até a presente data os membros do Conselho de Administração da Companhia não foram informados de qualquer decisão do Tribunal Arbitral no sentido de que a competência do Conselho de Administração foi alterada. Adicionalmente, esclareceu que, se e quando houver decisão do Tribunal Arbitral determinando tal alteração, a mesma deverá ser cumprida.

5.3. Por fim, o Diretor Presidente da Companhia destacou a importância das Operações Financeiras para a Companhia, destacando seu entendimento de que (i) são operações amplamente realizadas no mercado; e (ii) o conjunto de documentos, informações e esclarecimentos fornecidos aos membros do Conselho de Administração da Companhia foi completo, sendo até mais aprofundado e detalhado do que usualmente fornecido para deliberações dessa natureza.

6. **ATA EM FORMA DE SUMÁRIO:** Foi aprovado, por unanimidade, que a Ata desta Reunião do Conselho de Administração fosse lavrada sob a forma de Sumário e sua publicação com omissão

de assinaturas, nos termos dos Parágrafos 1º e 2º do Artigo 130, da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada.

7. **ENCERRAMENTO E LAVRATURA DA ATA:** Nada mais havendo a ser tratado, foi oferecida a palavra a quem dela quisesse fazer uso e, como ninguém se manifestou, foram suspensos os trabalhos por 15 minutos, tempo necessário à lavratura da presente ata e elaboração das manifestações de voto (**Anexo I e Anexo II**), após reaberta a sessão o membro do Conselho de Administração Sr. Marcio Antonio Teixeira Linares pediu a palavra para manifestar sua preocupação e desconforto com o posicionamento contrário dos membros do Conselho de Administração da Companhia Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior no âmbito desta reunião, destacando que todos os membros do Conselho de Administração são profissionais experientes, inclusive no mercado financeiro, e que todas as informações prestadas pela Companhia sobre as Operações Financeiras são mais do que suficientes para deliberar pela sua aprovação. Referida manifestação foi acompanhada pelos membros do Conselho de Administração Srs. Francisco de Assis e Silva e José Antônio Batista Costa. Ato seguinte, o membro do Conselho de Administração Sr. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira reiterou os termos de sua manifestação de voto. Por fim, o membro do Conselho de Administração da Companhia Sr. José Antônio Batista Costa destacou que está cumprindo integralmente com seus deveres fiduciários de administrador da Companhia, para todos os fins de direito. Tal destaque foi acompanhado pelo membro do Conselho de Administração Sr. Francisco de Assis e Silva. Na sequência, a presente ata foi lida, aprovada por todos os presentes e assinada pelos membros do Conselho de Administração da Companhia presencialmente presentes à reunião. Mesa: Sergio Longo – Presidente; Luiz Henrique de Carvalho Vieira Gonçalves – Secretário. Conselheiros Presentes: a) por teleconferência: Srs. Sergio Longo, José Antônio Batista Costa, Francisco de Assis e Silva; Leonardo Porciuncula Gomes Pereira; e b) física: Srs. Marcio Antonio Teixeira e João Adalberto Elek Júnior.

"A presente é cópia fiel da ata lavrada em livro próprio."

São Paulo, 12 de julho de 2019.

Mesa:



Sergio Longo
Presidente



Luiz Henrique de Carvalho Vieira Gonçalves
Secretário

DECLARAÇÃO DE VOTO APRESENTADA PELO CONSELHEIRO MARCIO ANTONIO TEIXEIRA LINARES POR OCASIÃO DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO REALIZADA EM 12 DE JULHO DE 2019.

Na qualidade de membro do Conselho de Administração da Eldorado Brasil Celulose S.A. ("Companhia" ou "Eldorado"), registro meu voto em relação à Ordem do Dia da Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 12 de julho de 2019, às 10:00 horas, na sede da Companhia.

Os Srs. João Elek e Leonardo Pereira rejeitaram a aprovação da matéria constante da Ordem do Dia. Durante a reunião, justificaram sua posição em razão da insuficiência de informações para deliberação a respeito da celebração dos contratos de financiamento e respectivas garantias disponibilizados pela Companhia com a convocação desta reunião.

Em razão dessa posição, antes de entrar nas razões que, no meu ponto de vista, justificam a aprovação dessas operações, julgo importante tecer algumas ponderações a respeito da **qualidade** e **suficiência** dessas informações, registrando o meu desacordo com a referida posição.

A avaliação diligente de membros do conselho de administração a respeito de operação de financiamento de uma companhia compreende a análise das principais características da operação (juros, prazo, *covenants*, garantias, etc.), da estrutura de endividamento da empresa (que possibilita avaliar se essa dívida é atrativa em comparação com as demais), bem como do racional econômico que justifica a sua contratação.

No caso concreto, em que a diretoria apresentou uma oportunidade de financiamento que possibilitará o pagamento de dívidas antigas para melhora da liquidez do caixa (uma operação de *liability management* ou gestão de passivo), convém analisar informações relacionadas não apenas às características da dívida, mas também das dívidas que serão amortizadas antecipadamente e das consequências dessa amortização para a saúde financeira da Companhia.

Todavia, é equivocada e desnecessária a exigência de informações excessivas e adicionais a essas, **sem que haja qualquer justificativa razoável quanto a sua necessidade e adequação para o fim específico de deliberação da matéria proposta**, e sobretudo quando se trata de informações de que a diretoria da Companhia pode não dispor de imediato.

Os Srs. João Elek e Leonardo Pereira de fato formularam pedido de apresentação de informações à diretoria da Companhia no dia 6 de junho. E a meu ver as informações pertinentes foram devidamente apresentadas. As informações não apresentadas correspondem a exigências descabidas e desnecessárias, como acima mencionei.



Por exemplo, é extremamente abrangente (e, até agora, injustificado) o pedido de apresentação de "fluxo de caixa mensal da Eldorado para os próximos 12 meses e fluxo de caixa anual para os 3 anos subsequentes excluindo as contratações ora propostas" e fluxo de caixa comparativo considerando a contratação das Operações Financeiras. Não há necessidade de compreender as projeções de todas as receitas e despesas da Companhia para avaliação da contratação da dívida ora proposta, tendo em vista as suas características e o seu contexto – sobretudo nesse caso, em que os recursos captados com o novo financiamento permitirão que o caixa existente na Companhia sejam utilizados, conforme indicado no material de apoio da reunião, para amortizar dívidas antigas, uma verdadeira *troca* de dívidas menos atrativas por outras com características mais benéficas.

A desnecessidade dessa informação é ainda mais evidente porque a diretoria recentemente apresentou informações financeiras detalhadas da Companhia aos seus conselheiros (Plano Plurianual) na reunião do conselho de administração de 15 de maio deste ano. O material colocado à disposição dos conselheiros contém o fluxo de caixa trimestral projetado para o ano de 2019, bem como fluxo de caixa anual projetado até 2024. Não apenas o fluxo de caixa foi disponibilizado, mas também outros relatórios e informações contábeis (DRE, investimentos em CAPEX, etc.).

Em contrapartida, a diretoria, com antecedência adequada, reuniu os conselheiros de inúmeras informações, mais do que suficientes para deliberação informada da questão objeto da Ordem do Dia. A esse respeito, foram apresentadas para a análise dessa operação (i) informações completas sobre as características das dívidas, dado que foram fornecidas as respectivas minutas de contrato e *term sheet*, bem como informações a respeito das negociações com os bancos no tempo e sobre cláusulas específicas; (ii) informações completas sobre a estrutura de dívida da Companhia, sendo fornecido planilha com a individualização das dívidas e cronograma de vencimentos, bem como informações sobre o seu prazo e custo médio considerando os cenários com e sem a contratação das Operações Financeiras; (iii) explicação detalhada da diretoria da Companhia a respeito do racional econômico da operação; (iv) esclarecimentos sobre a contratação de operações de *hedge* relacionadas à dívida; (v) avaliações da Companhia com relação à contratação de novas dívidas; (vi) informações a respeito das dívidas contratadas por outras empresas do setor.

A despeito desses benefícios, que ficam evidentes do material apresentado pela Diretoria (abaixo ressaltados) e que me parecem mais do que suficientes para avaliar a matéria ora discutida, os Srs. João Elek e Leonardo Pereira alegam a necessidade de tomar uma decisão mais informada. Com isso, desconsideram também o prazo para aprovação da operação (o primeiro prazo indicado pelas instituições financeiras para desembolso dos recursos é em 21 de julho e o segundo logo após), o que não parece estar em linha com o dever de diligência esperado dos membros da administração, e com a experiência na área de finanças desses dois conselheiros.

Bem colocada essa questão, a análise dessas informações demonstra que as operações financeiras propostas são do interesse da Companhia, não apenas porque dentro do padrão

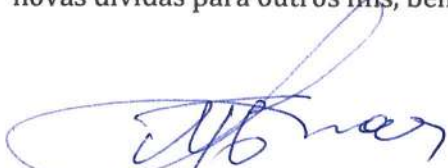
esperado de contratação de dívidas pela Eldorado, mas também porque trazem inúmeros benefícios para a sua estrutura de dívida. Em resumo:

- (a) O Adiantamento de Contrato de Câmbio com o Credit Suisse no valor de US\$ 95 milhões ("ACC") representa renovação de contrato celebrado com a mesma instituição financeira e de mesmo valor, que foi recentemente quitado pela Companhia. Já não fosse a própria renovação justificável, porque não impacta a estrutura de dívida da Companhia e lhe confere maior liquidez, as condições negociadas com o banco neste momento são mais atrativas, tendo custo inferior à anterior (spread de 5,20% contra 6,90%), com liberação de parte das garantias (cessão fiduciária de recebíveis de aprox. US\$ 2,2 milhões e garantia corporativa dos acionistas), mantendo-se apenas o penhor sobre florestas. Esse contrato contém ainda opção de majoração do valor do crédito para US\$ 200 milhões, de comum acordo entre as partes, mantendo-se, porém, as mesmas condições e a mesma garantia, em claro benefício para a Companhia;
- (b) O Pré-Pagamento à Exportação com o Santander e Natixis no valor de US\$ 350 milhões ("PPE") é operação nova, mas igualmente atrativa. A Companhia exporta anualmente aprox. US\$ 1 bilhão, sendo que os recebíveis decorrentes dos contratos à exportação podem ser utilizados como garantia de PPE com objetivo de financiar as suas atividades de exportação. Hoje a Companhia compromete parcela irrisória desses recebíveis com esses Contratos (menos que US\$ 100 milhões). O PPE representa utilização eficiente desses recebíveis para contratar dívida de custo competitivo (a dívida mais barata em dólar, por exemplo, como demonstram as informações disponibilizadas pela Diretoria), sem que sejam onerados outros dos seus ativos (além dos recebíveis, a dívida será garantia tão somente por aval e fiança da acionista controladora);
- (c) Conforme explicado pela apresentação que acompanhou a convocação, a contratação das duas dívidas possibilitará, com a utilização dos seus recursos ou decorrente do reforço do caixa que eles ensejam, a depender do caso, a amortização de dívidas antigas com condições menos favoráveis à Companhia, como aquelas com o FI-FGTS e as Export Credit Agencies. Os documentos apresentados pela diretoria demonstram que o pré-pagamento traz melhora das características do endividamento da Companhia, porque (i) reduz o custo médio da dívida de 7,50% para 7,05%, aproximadamente; (ii) reduz o valor dos vencimentos nos próximos dois anos, aliviando o caixa da Companhia, o que está em linha com as recomendações das agências de *rating* Moody's e Fitch; e (iii) substitui dívidas com *covenants* excessivamente restritivos por outras com obrigações mais flexíveis. Outro claro benefício é a eliminação da ressalva existente no balanço da Companhia relacionada à dívida com o FI-FGTS, o que é consistente com recomendações feitas por membros deste conselho de administração no passado.
- (d) Não parece haver prejuízo à Companhia que justifique o não prosseguimento da contratação das Operações Financeiras. Com efeito, a única ressalva que poderia ser considerada é que a contratação levaria ao rompimento de *covenants* das dívidas com as Export Credit Agencies e o FI-FGTS. Ocorre que essas dívidas são justamente aquelas

que a Companhia pretende pagar antecipadamente, inclusive se obrigando a isso com relação às primeiras no contrato de PPE. Não fosse apenas isso, o rompimento de *covenants* com o FI-FGTS não parece modificar o *status quo*, conforme se verifica da ressalva existente no balanço da Companhia de que esses *covenants* já estarem rompidos, sem que o banco tenha praticado atos que levem à declaração de vencimento antecipado da dívida. Ainda, com relação às Export Credit Agencies, como informou o Diretor Presidente da Companhia durante a reunião, há prazo de cura de 20 dias úteis para regular a situação, de modo que há tempo suficiente para que a dívida seja paga antecipadamente sem qualquer consequência para a Companhia.

Diante do exposto, registro meu voto favorável à matéria constante da Ordem do Dia.

Por fim, oportuno registrar minha preocupação com a não aprovação dessa matéria em assembleia geral extraordinária realizada ontem, dia 11 de junho. Com efeito, esse resultado inviabiliza a contratação dos instrumentos financeiros e a implementação da política de gestão de passivo da Companhia pela segunda vez neste ano, tendo em vista ter sido frustrada a emissão de *bonds* alguns meses atrás. Essa situação certamente prejudica a imagem da Companhia perante o mercado, dificultando ainda mais a melhora de liquidez de caixa desejada e recomendada pelas agências de *rating*. Ademais, pode ter efeitos futuros para contratação de novas dívidas para outros fins, bem como rolagem de dívidas existentes.



MARCIO ANTONIO TEIXEIRA LINARES

MANIFESTAÇÃO E DECLARAÇÃO CONJUNTA DE VOTO

Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior ("Subscritores"), na qualidade de membros do Conselho de Administração da Eldorado Brasil Celulose S.A., companhia aberta com sede na cidade de São Paulo/SP, na Avenida Marginal Direita do Tietê, n.º 500, CEP 05118-100, inscrita no CNPJ sob o n.º 07.401.436/0002-12, com atos constitutivos arquivados na Junta Comercial do Estado de São Paulo sob o NIRE 35.300.444.728 ("Eldorado" ou "Companhia"), vêm, por meio desta, apresentar declaração de voto conjunta em relação à seguinte matéria constante da ordem do dia da reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 12 de julho de 2019, às 10h00 ("RCA"): discutir e deliberar sobre a celebração de contratos de financiamento (adiantamento sobre contratos de câmbio e pré-pagamento de exportação) e respectivas garantias pela Companhia ("Operações Financeiras").

1. Em primeiro lugar, os Subscritores entendem que, tendo em vista a nova estrutura de governança da Companhia, a deliberação sobre a contratação das Operações Financeiras depende de decisão unânime dos acionistas da Companhia. Dessa forma, ainda que a matéria constante da ordem do dia desta RCA fosse aqui discutida e aprovada, tal aprovação não autorizaria a Diretoria da Companhia a contratar as Operações Financeiras.

2. Dessa forma, não ficou claro para os Subscritores a utilidade de realizar esta RCA um dia após uma Assembleia Geral Extraordinária da Companhia na qual se tratou do mesmo assunto constante da ordem do dia desta RCA, uma vez que, em razão da falta de informações e documentos solicitados, a CA votou contrariamente à contratação das Operações Financeiras.

3. De qualquer maneira, zelosos em atender ao interesse da Companhia e com vistas a preservar a sua saúde financeira de curto prazo, os Subscritores comparecem a esta RCA para discutir, de modo construtivo, as Operações Financeiras.

4. Sobre o mérito da matéria constante da ordem do dia, os Subscritores reconhecem o valor dos esforços da Diretoria da Companhia ao buscar negociar novas operações financeiras em termos mais benéficos àqueles aplicáveis Companhia. Entretanto, os Subscritores entendem que a nova estrutura de governança deve ser seguida desde já por este Conselho de Administração, sob pena de violação, pelos seus membros, de seus deveres para com a Companhia e todos seus acionistas. Da mesma forma, qualquer decisão deste órgão sobre as Operações Financeiras deve estar condicionada à sua aprovação também pela unanimidade dos acionistas da Companhia.

5. Nesse sentido, os Subscritores entendem que, dentre documentos e informações solicitados por eles à Companhia, é absolutamente fundamental o recebimento, no mínimo, daqueles listados abaixo para que esse Conselho de Administração possa tomar uma decisão responsável e informada sobre a contratação das Operações Financeiras:

- a. Fluxo de caixa (i) mensal dos próximos 12 meses e (ii) anualizado para os 4 anos seguintes;

- b. critérios detalhados de escolha (i) das condições das Operações Financeiras, bem como (ii) da destinação dos recursos obtidos;
- c. mapa detalhado de endividamento da Companhia, com abertura de valores por respectivas contrapartes e/ou contratos; e
- d. projeções de *covenants* em diferentes cenários de *pulp price* e câmbio, e alternativas de financiamento a serem acessadas visando mitigar o *refinancing risk*.

6. Sem prejuízo do mencionado acima, os Subscritores são da opinião de que a aprovação das Operações Financeiras deverá ser condicionada à utilização dos recursos obtidos exclusivamente para amortização/liquidação de dívidas existentes da Companhia contratadas em condições que, após esforço da Diretoria, não consigam ser renegociadas em termos mais favoráveis ou que, por força das condições a elas aplicáveis, devam ser liquidadas antecipadamente.

7. Ainda, os Subscritores entendem que deve ser dispensada especial atenção a cláusulas que prevejam o vencimento antecipado de novas dívidas contratadas em casos de alteração de controle da Eldorado. Isso porque, tendo em vista a possibilidade concreta de a acionista CA adquirir 100% das ações da Companhia em razão de operação objeto de litígio entre os acionistas, é parte do dever de diligência da administração da Companhia negociar exceção às cláusulas de vencimento antecipado no caso de tal operação ser concretizada nos termos do contrato celebrado entre os acionistas da Eldorado.

8. Em razão dos motivos acima expostos, os Subscritores propuseram seja esta RCA suspensa até que (i) sejam fornecidas todas as informações mencionadas acima e (ii) seja realizada assembleia geral extraordinária da Companhia para deliberar sobre as Operações Financeiras, nos termos da nova estrutura de governança da Eldorado. No entanto, tendo em vista que restou vencida a proposta de suspensão mencionada acima, os Subscritores entendem que não há como este Conselho de Administração aprovar, neste momento, com o nível informacional que foi disponibilizado aos seus membros, a contratação das Operações Financeiras. Desta forma, os Subscritores votam contra a contratação das Operações Financeiras. Deixamos claro que, se atendidas as condições indicadas acima prontamente teríamos efetuado nossa apreciação (dessa vez de forma plenamente informada) das Operações Financeiras as quais entendemos serem relevantes para a Companhia, de forma diligente.

9. Por fim, os Subscritores requerem seja esta manifestação de voto autenticada pela mesa desta RCA, sendo mencionada no corpo da ata da RCA, arquivada na sede da Eldorado, levada a registro no registro de comércio, e divulgada nos sites da Comissão de Valores Mobiliários e da Companhia, como anexo integrante da ata da RCA.

São Paulo, 12 de julho de 2019.



Leonardo Porciuncula Gomes Pereira



João Adalberto Elek Júnior