

ELDORADO BRASIL CELULOSE S.A.

CNPJ/MF nº 07.401.436/0002-12

NIRE: 35.300.444.728

Companhia Aberta

Categoria B

**ATA DE REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 08 DE NOVEMBRO DE 2019**

- HORA, DATA E LOCAL:** Às 14:00 horas do dia 08 de novembro 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”).
- CONVOCAÇÃO E PRESENCAS:** Convocação enviada por e-mail a todos os membros do Conselho de Administração, em 16 de outubro de 2019, nos termos do Artigo 12, Parágrafo 1º, do Estatuto Social da Companhia. Às 14:00 horas, com a presença dos Srs. Sergio Longo, Marcio Antonio Teixeira Linares, Francisco de Assis e Silva e Sr. Aguinaldo Gomes Ramos Filho (suplente do conselheiro Sr. José Antonio Batista Costa, que participou da reunião em substituição ao conselheiro titular), instalou-se a reunião com a maioria dos conselheiros. Com a subsequente chegada dos Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Junior, iniciaram-se as apresentações e discussões dos itens da Ordem do Dia. Participaram, ainda, o Sr. Lucio Iugi Sugae, Diretor Financeiro da Companhia, a Sra. Monica Aparecida da Fonseca Furlan, o Sr. André Tourinho, responsável pela área de *compliance* da Companhia e Carmine de Siervi Neto, Diretor Jurídico da Companhia, a fim de prestar esclarecimentos sobre as matérias constantes da ordem do dia, bem como o Sr. Otavio Yazbek, advogado externo do Conselho de Administração.
- MESA:** Verificado o quórum necessário à instalação da Reunião do Conselho de Administração, a mesa foi composta pelo Sr. Sergio Longo, Presidente da Mesa, e Luiz Henrique de Carvalho Vieira Gonçalves, Secretário da Mesa.
- ORDEM DO DIA:** Apreciar e deliberar sobre: (i) orçamento anual da Companhia para o exercício social de 2019; (ii) demonstrações financeiras intermediárias relativas ao trimestre findo em 30 de setembro de 2019, acompanhadas das notas explicativas e do relatório dos auditores independentes (“ITR3T/19”); (iii) proposta de emissão de títulos de dívida no mercado externo, no valor de USD 850 milhões a USD 1 bilhão (“Bonds”); e (iv) proposta de emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, no valor total de até R\$ 500 milhões (“Debentures”, e em conjunto com os *Bonds*, “Operações”). Além disso, será feita apresentação, a título informativo, sobre o Programa de *Compliance* da Eldorado.
- APRESENTAÇÕES, DISCUSSÕES E DELIBERAÇÕES:** Os membros do Conselho de Administração presentes declaram que receberam o material objeto da ordem do dia e, verificado o quórum aplicável, o Sr. Presidente do Conselho de Administração declarou regularmente instalada a reunião. Antes de passar às discussões sobre as matérias da Ordem do Dia, o

Presidente da Mesa passou a palavra ao Sr. Otavio Yazbek para que este esclarecesse quanto à relação, em tese, entre o Conselho de Administração e o quanto se decidiu no procedimento arbitral. Após os esclarecimentos prestados pelo assessor jurídico do Conselho, foi deliberada, por unanimidade, a inversão de pauta da reunião, sendo as matérias constantes da Ordem do Dia votadas na seguinte ordem:

Itens (iii) e (iv) da Ordem do Dia: Em consonância com apresentação realizada na reunião de 28/10/2019, as Operações submetidas ao Conselho de Administração têm as seguintes características: (i) emissão de *bonds* de até US\$ 1 bilhão, com prazo de 5 anos ou mais e (ii) emissão de debêntures de até R\$ 500 milhões, com prazo de 3 anos ou mais. Não serão ofertadas garantias nas emissões, exceto, nos *bonds*, a garantia da própria Companhia. As emissões serão utilizadas para amortização de dívidas mais antigas com condições menos favoráveis à Companhia, como é o caso das dívidas com o BNDES, os *bonds* contratados em 2016 com vencimento para 2021 e outras dívidas de curto prazo.

De acordo com a administração da companhia, essas características trazem, ao menos, as seguintes vantagens, além de melhorar o perfil de endividamento: (i) ausência de aumento do passivo da Companhia, pois os recursos serão utilizados para amortizar dívidas antigas; (ii) redução do desembolso nos próximos dois anos de R\$ 3,2 bilhões, proporcionando importante alívio de caixa no curto prazo; (iii) elevação do prazo médio da dívida de 22 para 44 meses; (iv) redução do custo médio da dívida; (v) liberação de garantias das dívidas que serão amortizadas por dívidas sem garantias (exceto pela da própria Companhia no caso dos *bonds*), incluindo hipoteca sobre a planta industrial da Companhia e penhor sobre seus equipamentos; e (vi) alinhamento com as recomendações das avaliações das agências de *rating* com expectativa de melhora do risco de crédito da Companhia.

Com a aprovação das Operações, a Companhia poderá implementar a melhoria do seu perfil de endividamento. Deve ser aproveitada, assim, a oportunidade de mercado para novas emissões e a janela regulatória existente para emissão de *bonds*, considerando-se ainda as dificuldades enfrentadas pelo mercado de celulose no momento e o fato de que concorrentes da Companhia vêm emitindo novas dívidas e aproveitando essas oportunidades desde o ano passado.

Os Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Junior aprovaram as Operações, recomendando as medidas constantes na manifestação de voto conjunta por eles apresentada; os Srs. Sergio Longo, Marcio Antonio Teixeira Linares, Francisco de Assis e Silva, aprovaram as Operações, manifestando, ainda, sua discordância quanto aos pontos colocados/recomendações trazidas na manifestação de voto conjunta dos conselheiros Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Junior. O Sr. Aguinaldo Gomes Ramos Filho absteve-se voluntariamente de deliberar sobre este item. Nesse sentido, será encaminhada para assembleia geral extraordinária, as Operações a se realizarem conforme o material apresentado na reunião do dia 28.10.2019.

Fica observado que essa aprovação é condicionada à aprovação deste item pelos acionistas em assembleia geral extraordinária marcada para o dia 11.11.2019.

Após essa deliberação, ante as dificuldades que se vêm enfrentando, o Sr. Aguinaldo destacou a importância de a acionista CA Investment (Brazil) S.A. (“CA Investment”) enviar informações de *Know Your Client* (“KYC”). A unanimidade dos conselheiros reconheceu a importância do tema e deliberou que se solicite os correspondentes questionários, de modo a viabilizar o prosseguimento dos projetos de captação.

Item (i) da Ordem do Dia: tendo em vista a solicitação de informações apresentada pelos conselheiros Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior ao fim do dia 06.11.2019, o Sr. Presidente do Conselho de Administração solicitou ao Sr. Aguinaldo Gomes Ramos Filho que prestasse os esclarecimentos cabíveis. Atendida a solicitação do Sr. Presidente do Conselho de Administração, os conselheiros Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior manifestaram que todas as questões foram adequadamente respondidas, não restando dúvidas a respeito dos pontos por eles trazidos. O Sr. Presidente do Conselho de Administração registrou a importância de se enviarem os eventuais questionamentos sempre com antecedência adequada em relação às reuniões.

Uma vez apresentados os esclarecimentos, o Conselho de Administração aprovou o orçamento anual da Companhia para o exercício social de 2019, tendo: (i). os Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior, votado contrariamente ao orçamento de 2019, por discordarem da deliberação da matéria a esta altura; e (ii) os Srs. Sergio Longo, Marcio Antonio Teixeira Linares, Francisco de Assis e Silva, aprovaram o orçamento de 2019, havendo-se esclarecido que a aprovação foi deixada para o presente momento em razão de empecilhos criados, inicialmente, pelo antigo conselheiro indicado pela CA Investment e, depois, por questionamentos oriundos do próprio acionista, como já destacado. O Sr. Aguinaldo Gomes Ramos Filho absteve-se, voluntariamente, de deliberar sobre este item.

Item (ii) da Ordem do Dia: Os conselheiros debateram e discutiram sobre o ITR3T/19, sendo realizada a apresentação de resultados do trimestre pela Companhia, e esclarecidos todas as dúvidas dos conselheiros sobre o ITR3T/19. Feito isso, com abstenção do Sr. Aguinaldo Gomes Ramos Filho, os Srs. Sergio Longo, Marcio Antonio Teixeira Linares, Francisco de Assis e Silva opinaram favoravelmente à aprovação das demonstrações financeiras, tendo os membros do Conselho de Administração Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior votado contrariamente (essencialmente reiterando os pontos apresentados em manifestações de votos anteriores).

Programa de Compliance da Companhia

A unanimidade dos conselheiros decidiu retirar de pauta essa matéria, tendo em vista a natureza deliberativa dos demais itens dessa reunião e o caráter estratégico do tema de *compliance*. Os conselheiros, em sua totalidade, destacaram a importância de se retomar o assunto o mais breve possível, em reunião específica para isso.

6. **MANIFESTAÇÃO**: Os conselheiros Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior apresentaram manifestação conjunta de voto por escrito, que foi recebida pela Mesa, anexada à presente ata e arquivada na sede da Companhia.

7. **ATA EM FORMA DE SUMÁRIO**: Foi aprovado, por unanimidade entre os membros do Conselho de Administração, 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.

8. **ENCERRAMENTO E LAVRATURA DA ATA**: Ao encerramento dos trabalhos e em razão dos termos do voto dos conselheiros Srs. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior, iniciou-se uma discussão entre os conselheiros. Os conselheiros Srs. Sergio Longo, Marcio Antonio Teixeira Linares, Francisco de Assis e Silva e Aguinaldo Gomes Ramos Filho realçaram que, a seu ver, os termos da declaração de voto apresentada eram distintos daquilo que se falara no correr da reunião e, portanto, não correspondiam à realidade. Ante o acirramento das posições, o presidente recebeu a declaração de voto e determinou que os conselheiros Srs. Sergio Longo, Marcio Antonio Teixeira Linares, Francisco de Assis e Silva e Aguinaldo Gomes Ramos Filho poderão apresentar, até o dia 12.11.2019, manifestação adicional, refutando os pontos objeto de divergência e que essa manifestação será recebida, pela sua natureza, a título de manifestação de voto complementar. Nada mais havendo a ser tratado, foi oferecida a palavra a quem dela quisesse fazer uso e, como ninguém se manifestou, foram encerrados os trabalhos pelo tempo necessário à lavratura da presente ata, a qual, reaberta a sessão, foi lida, aprovada por todos os presentes e assinada. Nada mais havendo a ser tratado, foi oferecida a palavra a quem dela quisesse fazer uso e, como ninguém se manifestou, foram encerrados os trabalhos pelo tempo necessário à lavratura da presente ata, a qual, reaberta a sessão, foi lida, aprovada por todos os presentes e assinada.

São Paulo, 08 de novembro de 2019.

(A presente é cópia fiel da ata lavrada em livro próprio)

Mesa:

Sergio Longo
Presidente

Luiz Henrique de Carvalho Vieira
Gonçalves
Secretário

MANIFESTAÇÃO E DECLARAÇÃO CONJUNTA DE VOTO

Leonardo Porciuncula Gomes Pereira e João Adalberto Elek Júnior, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Eldorado Brasil Celulose S.A., companhia aberta com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Marginal Direita do Tietê, nº 500, Vila Jaguara, CEP 05118-100, inscrita no CNPJ sob o nº 07.401.436/0002-12, com seus 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 às matérias constantes da ordem do dia da reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 8 de novembro de 2019, às 14h (“RCA”).

i. Informações financeiras intermediárias relativas ao trimestre findo em 30/09/2019

1. Tendo analisado o conteúdo das informações financeiras referentes ao trimestre findo em 30 de setembro de 2019 (“ITR3Q2019”), votamos pela sua rejeição, pelas razões abaixo elencadas:

- (i) **Reclassificação de empréstimos e financiamentos**: Identificamos que o auditor da Eldorado mantém a sua ressalva às informações financeiras da Companhia em virtude da apresentação do passivo circulante a menor. A ressalva do auditor tem fundamento no descumprimento, pela Eldorado, das normas contábeis aplicáveis, que exigem a reclassificação do seu passivo em função do descumprimento de *covenants* constantes das debêntures de sua emissão e dos efeitos do *cross default* daí decorrente – diz o auditor: “*o passivo circulante, individual e consolidado, em 30 de setembro de 2019 estão apresentados a menor em R\$ 4.223.021 mil e R\$ 5.768.989 mil (31 de dezembro de 2018 - R\$ 3.619.771 mil e R\$ 5.069.496 mil), respectivamente, e o passivo não circulante, individual e consolidado, apresentados a maior pelos mesmos montantes*”. Na medida em que a companhia descumpriu compromissos resultando em quebra de *covenants*, deixou de estar sob o seu controle a não aceleração da dívida, que passa a depender exclusivamente da vontade dos credores. Tal situação, segundo as normas contábeis nacionais e internacionais, exige a reclassificação das dívidas para o passivo circulante. Conforme anteriormente manifestado, o fato é preocupante não só pelas consequências da referida reclassificação vis a vis os planos de saneamento financeiro da Eldorado, mas também quanto a aspectos reputacionais, pois a ressalva tem caráter recorrente trimestre após trimestre. Neste sentido recomendamos que a Diretoria tome as medidas necessárias para remediar o mais rápido possível tais descumprimentos, na forma da Nota Explicativa 17.5, bem como que os membros do Conselho de Administração sejam prontamente informados a respeito de quaisquer desdobramentos sobre o tema em questão.
- (ii) **Créditos de ICMS**: Em que pese as discretas flutuações no histórico de aproveitamento de créditos de ICMS, fato é que, a nosso ver, os planos apresentados pela Eldorado para a realização dos créditos em referência são insuficientes para

justificar uma perspectiva realista de utilização destes e, conseqüentemente, a sua manutenção no ativo da Companhia. Em primeiro lugar, reiteramos que a utilização dos créditos fiscaís da forma como planejado pela Eldorado depende de autorizações discricionárias de governo do Estado do Mato Grosso do Sul, que se encontra em situação financeira delicada. Adicionalmente, verifica-se que (a) a magnitude do Projeto Onça Pintada não permite a absorção substancial dos créditos de ICMS; (b) o projeto Vanguarda 2.0, que ainda traz incertezas no que diz respeito a dimensão e cronograma, não fornece segurança quanto à utilização dos créditos em questão; e (c) diferentemente do que afirma o auditor no seu relatório, não há indicação de que a Eldorado esteja priorizando o incremento de vendas para o mercado interno – pelo contrário, o volume de vendas internas vem sendo reduzido quando comparado ao volume de exportações.

- (iii) **Colaboração Premiada, Acordo de Leniência e Investigação Independente:** Seguimos sem informações suficientes sobre o status da investigação independente conduzida na Eldorado, bem como sobre o status dos Acordos de Colaboração Premiada e Acordo de Leniência, informações estas que são essenciais para a correta análise de diversos aspectos do ITR3Q2019. Além disso, conforme apontado quando da avaliação do ITR2Q2019, cessaram as menções ao papel de *shadow* que vinha sendo desempenhado pela BDO na investigação independente ora referida.

ii. **Orçamento anual da Companhia para o exercício social de 2019**

2. Um orçamento deve ser parte do exercício de planejamento financeiro da empresa, em um contexto prospectivo e preditivo à luz de premissas e de cenários. Mesmo na oportunidade em que o tema foi pautado pela primeira vez, em maio do presente ano, a natureza prospectiva do orçamento já estava prejudicada, uma vez que já decorridos 4 meses do exercício social. No momento, se propõe a aprovação do orçamento após transcorridos 10 meses do exercício social, o que desnatura ainda mais a própria essência de qualquer orçamento, que, como mencionado, deve ser um exercício prospectivo, com elementos de desafio que coloquem a sua execução na direção dos objetivos estratégicos da Companhia. Registre-se, ainda, que o orçamento de 2020 já está no limite do prazo para uma apreciação efetiva pelo Conselho de Administração, evitando a reincidência do ocorrido no presente ano. Por essa razão, deverá ser urgentemente convocada uma reunião do Conselho para apreciar o orçamento do próximo ano. É responsabilidade da Diretoria submeter tempestivamente ao Conselho o orçamento de cada exercício.

3. De toda forma, observa-se ainda que os atuais cenários de estoques, de preços e de câmbio devem impor fortes impactos à receita de uma empresa exportadora como a Companhia. Assim, um imenso foco em corte de despesas é necessário para equilibrar os resultados e garantir retornos financeiros, considerando, inclusive, a situação de caixa da Eldorado. Estes elementos devem estar explícitos no orçamento de 2020.

4. Observamos também com apreensão o fato de que o *capex* apresentado possui expressivos percentuais de recursos compromissados e percentuais bem menores de investimentos realizados. Isso suscita dúvidas quanto ao estágio de execução das atividades da Companhia, especialmente em relação ao Projeto Onça Pintada. Estes aspectos foram esclarecidos durante a reunião.

5. Conforme registrado na carta por nós enviada em 19 de outubro de 2019, a proposta de orçamento ao Conselho de Administração em maio de 2019 já previa desembolsos relativos ao Projeto Onça Pintada ao longo do ano corrente. A esse respeito, cumpre também destacar que o valor inicial dos investimentos relacionados ao Projeto Onça Pintada, conforme divulgado no Relatório de Administração da Companhia referente ao exercício de 2016, era de aproximadamente R\$ 360 milhões (23% superior àquele indicado no plano apresentado à Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL em 29 de abril de 2016, que totalizava aproximadamente R\$ 292 milhões). Todavia, o Plano de Negócios apresentado ao Conselho de Administração em maio de 2019 previa um valor de investimentos associados àquele projeto substancialmente maior, de aproximadamente R\$ 494 milhões (ou seja, 37% superior àquele informado no Relatório de Administração de 2016 e 69% superior àquele apresentado à ANEEL).

6. A empresa explicou o que causou essa variação e afirmou que o projeto está dentro do cronograma e que o mesmo será cumprido. Para o Orçamento de 2020, que deve ser debatido e deliberado até o final do ano, pedimos que nova apresentação desse projeto.

7. Por fim, vale destacar que o orçamento proposto *capex* designado como projeto Vanguarda 2.0, na verdade refere-se a movimentação de dutos da linha existente, realizado durante parada programada da planta, e que também poderá ser utilizado numa eventual expansão. Qualquer investimento referente a Vanguarda 2.0, por força do Acordo de Acionistas da Companhia, apenas poderia ser apreciado pelo Conselho de Administração da Eldorado após aprovação de seus acionistas em reunião prévia, exceto na hipótese do respectivo investimento estar suportado por avaliação independente indicando que os valores se encontram na média da indústria, conforme referido na cláusula 6.2.9 do Acordo de Acionistas.

8. Devido ao que foi descrito no item 2 acima votamos pela rejeição do orçamento apresentado para o exercício de 2019.

iii. Propostas de emissão de títulos de dívida no mercado externo, no valor de USD 850 milhões a USD 1 bilhão e de emissão de debêntures no valor total de até R\$ 500 milhões

9. Com relação à proposta de emissão de títulos de dívida no mercado externo, no valor de USD 850 milhões a USD 1 bilhão (“Bonds”), e de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, no valor total de até R\$ 500 milhões (“Debêntures” e, em conjunto com os Bonds as “Emissões”), em linha com a manifestação de voto apresentada na última reunião



deste Conselho de Administração, votamos por autorizar a Diretoria da Eldorado a iniciar os atos preparatórios à estruturação das Emissões e aprovamos o encaminhamento das operações para a AGE, nos termos do parágrafo segundo do artigo 15 do Estatuto Social da Companhia, , sujeita à aprovação dos acionistas da Companhia desde que observados os seguintes aspectos:

- a. Uma vez elaboradas as minutas dos prospectos e demais documentos a serem divulgados no contexto das Emissões, estes devem ser submetidos ao Conselho de Administração, que deverá examinar o seu conteúdo com cuidado, considerando, sobretudo, o risco de responsabilização da Eldorado e de seus administradores caso determinadas obrigações informacionais aplicáveis não sejam adequadamente cumpridas.
- b. As demonstrações financeiras da Eldorado a serem utilizadas no âmbito das Emissões devem espelhar de maneira fidedigna a situação financeira da Companhia – vale notar que, conforme referido no primeiro item deste voto, as demonstrações financeiras da Eldorado contém, a nosso ver, relevantes imprecisões, como, por exemplo, a contabilização inadequada de seu passivo circulante e de créditos fiscais detidos pela Companhia.
- c. Os documentos a serem divulgados pela Eldorado no âmbito das Emissões devem descrever com precisão o litígio em curso entre os acionistas da Eldorado e seus potenciais impactos para suas atividades, inclusive no que diz respeito à criação do Órgão de Coordenação.
- d. O Conselho de Administração deve se atentar à presença de cláusulas que prevejam o vencimento antecipado das dívidas em casos de alteração de controle da Eldorado. Conforme manifestado em outras ocasiões, há uma possibilidade concreta e publicamente conhecida de que a acionista CA Investment (Brasil) S.A. venha a se tornar titular de 100% das ações de emissão da Eldorado e, dessa forma, é parte do dever fiduciário da administração da Companhia negociar exceção às cláusulas de vencimento antecipado, considerando aquela acionista como um “*permitted holder*”, no caso de tal operação ser concretizada.

10. A aprovação final dos termos das emissões fica sujeita, ainda à aprovação pela Assembleia.

iv. Compliance

Decidiu-se que a apresentação de Compliance endereçando os questionamentos formulados nas comunicações destes Conselheiros em 05.08.2019 e 22.10.2019 será realizada em data a ser definida pelo Presidente do Conselho, ainda em Novembro de 2019. Esta decisão foi devido a intenção de manter estas discussões em reunião específica.



11. É fundamental que os temas de *compliance* sejam urgentemente discutidos em profundidade, em reunião com duração compatível com a relevância do assunto, de modo a (i) permitir o devido exercício, pelos conselheiros, de seus deveres fiduciários, e (ii) assegurar que todas as irregularidades envolvendo a Companhia sejam devidamente apuradas e que as necessárias medidas corretivas correspondentes sejam adotadas, de maneira a identificar, prevenir e/ou mitigar riscos que possam impactar as atividades da Companhia. Não ter essa discussão é frontalmente conflitante com os deveres fiduciários dos membros do Conselho de Administração, sendo também prejudicial aos interesses da Companhia.

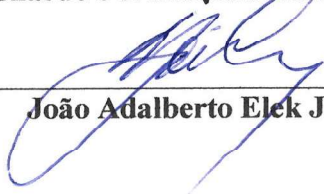
12. Por fim, conforme já mencionado na manifestação de voto da Reunião do Conselho de Administração realizada em 03 de setembro de 2019, os Subscritores solicitam que seja apresentada, na próxima reunião do Conselho, proposta da administração para implementação de uma política de gestão de riscos da Eldorado, conferindo maior objetividade, dentre outros, à estratégia de *hedge*, atividade crítica para a Eldorado e que pode afetar seus resultados de forma material.

Sendo o que nos cabia no presente momento, apresentamos a presente manifestação em 2 vias, uma das quais deverá ser autenticada pela mesa da RCA e devolvida, sendo que a outra permanecerá com a mesa da RCA para ser anexada à ata da RCA a ser enviada à Comissão de Valores Mobiliários, nos termos do artigo 31, inciso V, da Instrução CVM nº 480/09.

São Paulo, 8 de novembro de 2019.



Leonardo Porciuncula Gomes Pereira



João Adalberto Elek Júnior



DECLARAÇÃO DE VOTO APRESENTADA PELOS CONSELHEIROS SERGIO LONGO, FRANCISCO DE ASSIS E SILVA E MARCIO ANTONIO TEIXEIRA LINARES COM RELAÇÃO À REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO REALIZADA EM 8 DE NOVEMBRO DE 2019

Na qualidade de membros do Conselho de Administração da Eldorado Brasil Celulose S.A. (“Companhia” ou “Eldorado”), registramos nosso voto em relação às matérias constantes da ordem do dia da reunião do Conselho de Administração realizada em 8 de novembro de 2019, às 14:00 horas, na sede da Companhia.

(i) orçamento anual da Companhia para exercício social de 2019

Tendo analisado o material apresentado e os esclarecimentos prestados pela administração durante a reunião, entendemos que o orçamento foi elaborado de forma cuidadosa e empregou critérios razoáveis para a estimativa de receitas e despesas da Companhia no exercício de 2019.

Além disso, entendemos que a circunstância de o orçamento ser votado apenas nesta reunião não é motivo para sua reprovação. Esse fato não pode ser atribuído à administração da Eldorado, que submeteu o orçamento para votação na primeira reunião imediatamente após a renovação da composição do conselho de administração, em maio deste ano. E, como dito, o orçamento foi confeccionado com diligência e sua aprovação ainda é útil para a gestão da Companhia, uma vez que o ano não se encerrou.

Dessa forma, registramos nosso voto favorável à aprovação do orçamento anual para 2019, tal como proposto pela administração da Eldorado.

(ii) demonstrações financeiras intermediárias relativas ao trimestre findo em 30 de setembro de 2019, acompanhadas das notas explicativas e do relatório dos auditores independentes

As informações financeiras trimestrais da Eldorado foram auditadas pelo seu auditor independente e examinadas pelo seu conselho fiscal, que não vislumbrou incongruências.

Em nossa análise do documento, complementada pela apresentação detalhada realizada nesta oportunidade, também concluímos que as informações financeiras seguem os mesmos critérios de exercícios anteriores e refletem de forma adequada a situação econômico-financeira da Companhia.

Por essa razão, manifestamos nosso voto favorável à aprovação das demonstrações financeiras da Eldorado relativas ao 3º trimestre de 2019.

(iii) proposta de emissão de títulos de dívida no mercado externo, no valor de USD 850 milhões a USD 1 bilhão; e (iv) proposta de emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, no valor total de até R\$ 500 milhões

Os itens (iii) e (iv) da ordem do dia tratam da proposta da administração da Eldorado para novas emissões de dívida, na forma de *bonds* e *debêntures* (em conjunto, “Emissões”).

O material de apoio a esta reunião, encaminhado a conselheiros e acionistas há mais de 20 dias, apresenta de forma precisa, para cada Emissão: (i) valor total; (ii) prazo mínimo; (iii) taxa de juros máxima; (iv) garantias; (v) uso dos recursos; e (vi) cronograma de implementação (slides 6, 7, 8, 14 e 15).

O material de apoio também apresenta projeções de fluxo de caixa da Companhia para os próximos anos e indicadores relacionados ao seu passivo (v.g. custo médio, prazo médio, etc), em ambos os casos comparando o cenário atual com o cenário que resultaria da realização das Emissões.

Considerando as informações apresentadas, temos convicção de que as Emissões são do melhor interesse da Companhia e registramos nosso voto favorável à sua realização, pelos fundamentos indicados a seguir.

A realização das Emissões terá os seguintes efeitos sobre o perfil do endividamento da Eldorado (slides 11, 26 e 27 do material de apoio): (i) redução do custo médio da dívida de aproximadamente 7,01% para 6,55%; (ii) elevação do prazo médio da dívida de 22 para 44 meses; (iii) substituição de dívidas com *covenants* restritivos por outras obrigações mais flexíveis; (iv) liberação de ônus que recaem sobre importantes ativos da Companhia dados em garantia das dívidas que serão amortizadas, tais quais a sua planta industrial e equipamentos; e (v) praticamente nenhum aumento do endividamento total.

Especificamente em relação à posição de caixa, observamos que as Emissões fortalecerão a disponibilidade de recursos em todos os meses a partir da sua contratação, representando um alívio de caixa total nos próximos dois anos (2020 e 2021) de R\$ 3,2 bilhões. Em outras palavras, por conta das Emissões, a Companhia deixará de desembolsar mais de R\$ 3

bilhões no curto a médio prazo, podendo destinar tais recursos para a sua atividade empresarial.

Esses efeitos representam as *vantagens mínimas* que a Companhia obterá, caso realize as Emissões. Na hipótese de a Companhia conseguir contratar dívidas ainda mais baratas, ou em prazos mais longos do que aqueles propostos como limites no material de apoio, as Emissões serão *ainda mais positivas* para a Eldorado.

Em qualquer caso, destacamos que as Emissões estão fortemente alinhadas às recomendações das agências de *rating* Moody's e Fitch em suas avaliações do perfil de crédito da Eldorado início deste ano, o que abre a possibilidade de a Companhia conseguir novos *upgrades* em sua nota de *rating*.

Portanto, todas as informações apresentadas confirmam que, após as Emissões, a Eldorado será uma empresa mais rentável (menor custo de dívida), mais estável (menor concentração de vencimentos no curto a médio prazo) e melhor posicionada para continuar sua estratégia de crescimento e geração de valor para os acionistas (*covenants* mais flexíveis, mais ativos livres e mais liquidez de caixa).

Em relação ao *timing*, consideramos crucial que a Companhia aproveite as atuais condições de mercado para realizar as Emissões, não deixando passar mais uma oportunidade de melhorar seu endividamento e reforçar sua posição financeira. Como bem se sabe, o mercado de papel e celulose vive um momento desafiador, com o preço da celulose em um dos patamares mais baixos dos últimos anos (R\$ 450 por tonelada). Nessas circunstâncias, assim como vêm fazendo os concorrentes da Eldorado (v.g. Suzano e Klabin), é importantíssimo envidar todos os esforços e aproveitar todas as oportunidades disponíveis para melhorar os resultados e reforçar a robustez financeira da Companhia.

Para finalizar, ressaltamos que o procedimento decisório proposto para as Emissões nos parece absolutamente adequado. Conselheiros e acionistas receberam farto material sobre as Emissões em 16 de outubro, há mais de 20 dias. Conselheiros tiveram a oportunidade de se informar sobre o tema e debater com os principais diretores da Companhia em reunião de 28 de outubro; acionistas tiveram a mesma oportunidade na assembleia geral iniciada em 4 de novembro. A Companhia enviou material complementar a conselheiros e acionistas, respondendo todos os questionamentos apresentados. No curso desse processo, todas as informações necessárias para uma análise empresarial sobre o mérito e a conveniência das Emissões ficaram disponíveis e foram explicadas aos conselheiros, como comprovam os parágrafos anteriores deste voto. No próximo dia 11, os acionistas da Companhia deverão

manifestar-se de forma informada e refletida sobre as Emissões, tendo em vista o melhor interesse da Eldorado.

Assim, pelos motivos acima resumidos, no exercício dos nossos deveres fiduciários, **votamos pela aprovação das Emissões**, *ad referendum* da assembleia geral de 11 de novembro ou do tribunal constituído na arbitragem em curso entre CA, J&F e Eldorado.

São Paulo, 12 de novembro de 2019

Sergio Longo

Francisco de Assis e Silva

Marcio Antonio Teixeira Linares