

PARECER TÉCNICO
AP-00611/22-01
SAMARCO MINERAÇÃO S.A.

PARECER TÉCNICO:

AP-00611/22-01

SOLICITANTE: **SAMARCO MINERAÇÃO S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL**, doravante denominada **SAMARCO, COMPANHIA** ou **RECUPERANDA**.

Sociedade anônima fechada, com sede na Rua Paraíba, nº 1.122, 9º, 10º, 13º e 19º andares, Funcionários, Cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, inscrita no CNPJ sob o nº 16.628.281/0001-61.

OBJETO: **RECUPERANDA**, anteriormente qualificada.

OBJETIVO: Elaboração de um estudo analítico descritivo acerca dos planos alternativos de recuperação judicial protocolados por um grupo de credores financeiros (“Credores Financeiros”) e por um grupo de credores formado pelos sindicatos de funcionários da SAMARCO e outros (“Sindicatos”), bem como seus respectivos laudos de viabilidade econômico-financeiro, no âmbito do processo de recuperação judicial da **SAMARCO**.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede na 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 pela SAMARCO para elaborar um relatório crítico sobre os estudos de viabilidade econômico-financeira entregues pelos Credores Financeiros, e pelos Sindicatos, referente ao seu plano de recuperação judicial.

No dia 09 de abril de 2021, a SAMARCO entrou com o pedido de recuperação judicial, com o objetivo de superar o momento de crise e reestruturar as dívidas contraídas com credores privados, em especial com os credores estrangeiros.

No dia 15 de abril de 2022, a RECUPERANDA apresentou novo plano de recuperação judicial (“Plano Samarco”), que foi rejeitado na Assembleia Geral de Credores (“AGC”) realizada em 18 de abril de 2022. Na mesma ocasião, credores detentores de mais da metade dos créditos presentes na AGC aprovaram a concessão de prazo de 30 dias para a apresentação de eventuais planos alternativos pelos credores, conforme previsto no artigo 56, §4º, da LFRE.

Após o prazo de 30 dias, foram protocolados dois planos de recuperação judicial, sendo um pelos Credores Financeiros e o outro pelos Sindicatos. O objetivo do presente trabalho é realizar uma análise crítica com relação aos estudos de viabilidade constantes nos planos de recuperação judicial citados anteriormente.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO.....	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE.....	6
4. PRINCIPAIS RISCOS DO PLANO APRESENTADO PELOS CREDORES FINANCEIROS E PELOS SINDICATOS	7
5. VALOR RECUPERADO	21
6. CONCLUSÃO.....	23

1. INTRODUÇÃO

A APSIS foi nomeada pela SAMARCO para elaborar um relatório analítico descritivo acerca planos de recuperação judicial protocolados pelos Credores Financeiros e pelos Sindicatos, bem como seus respectivos laudos de viabilidade econômico-financeiro, no âmbito do processo de recuperação judicial.

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

- Petição inicial de recuperação judicial.
- Plano de recuperação judicial da RECUPERANDA.
- Detalhamento dos programas e investimentos associados à Fundação Renova.
- Último plano de negócios, incluindo a projeção de fluxo de caixa.
- Estudo de viabilidade econômico-financeira entregue pelos Credores Financeiros.
- Estudo de viabilidade econômico-financeira entregue pelos Sindicatos.
- Estudo tributário elaborado por terceiros apresentando impacto dos Planos Alternativos

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

- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MARCELO DE SOUZA VALÉRIO JUNIOR
Projetos
- MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO
Diretor
Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Estudo, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, na COMPANHIA envolvida 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 Estudo.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Estudo são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Estudo.
- 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 os listados no presente Estudo.
- O Estudo apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas neste trabalho.
- O Estudo foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões. Os Acionistas e os administradores da RECUPERANDA não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram 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 conclusões contidas neste trabalho.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para a elaboração deste Estudo, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e as informações obtidos para este Estudo e não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade.
- O escopo deste trabalho 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 da SAMARCO.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e às suas controladas, aos seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Estudo.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso da RECUPERANDA, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este Estudo não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Estudo baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Estudo, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Estudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Estudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Estudo ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- Este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e as informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade, assim como não está expressando opinião sobre eles.
- Tendo em vista a defasagem entre a data de referência desses registros contábeis e a data de emissão do presente Estudo, ressaltamos que os leitores deste trabalho devem se atentar para eventuais informações mais atualizadas que venham a se tornar disponíveis posteriormente à data de emissão como fonte adicional e complementar de informação para subsidiar suas decisões e análises.

4. PRINCIPAIS RISCOS DO PLANO APRESENTADO PELOS CREDORES FINANCEIROS E PELOS SINDICATOS

Conforme destacado no sumário executivo, a APSIS foi contratada para realizar um estudo analítico descritivo acerca dos planos de recuperação judicial protocolados pelos Credores Financeiros e pelos Sindicatos, bem como seus respectivos laudos de viabilidade econômico-financeiro, no âmbito do processo de recuperação judicial da SAMARCO. Após análise dos documentos disponibilizados pelas partes citadas anteriormente no âmbito do processo judicial, apresentamos as seguintes considerações:

4.1 CAPTAÇÃO DE RECURSOS E REFINANCIAMENTO

O fluxo de caixa da COMPANHIA, nos três planos apresentados, considera obtenção de novos recursos pela SAMARCO, via captação de dívida. A previsão de captação está atrelada à necessidade de obtenção de caixa. Caso o preço do minério suba ou desça em relação ao preço projetado, a necessidade de novos recursos também poderá diminuir ou aumentar.

- **Plano da SAMARCO:** Era prevista a captação de US\$ 728 milhões, sendo em 2022, US\$ 250 milhões para financiamento de OPEX, CAPEX e pagamentos de obrigações não sujeitas a recuperação judicial. A entrada de caixa remanescente no montante de US\$ 478 milhões, estava distribuída em: US\$ 100 milhões em 2025, US\$ 18 milhões em 2028 e, o restante, US\$ 360 milhões em 2035. As acionistas, a Vale S.A. (“Vale”) e a BHP Billiton Brasil Ltda. (“BHP”, em conjunto com a Vale, simplesmente “Acionistas”) tinham um contrato de *Backstop* com a SAMARCO para o montante inicial de até US\$ 250 milhões garantindo, assim, de forma firme a subscrição e a integralização total da captação necessária prevista para a implementação do Plano e para consecução e continuação das suas atividades. Abaixo, segue uma breve descrição do Compromisso de *Backstop*:

“Sujeito aos termos e condições aqui previstos, cada uma das Acionistas, por si ou por meio de qualquer de suas afiliadas, se comprometerá, de forma individual, não solidária entre si e na proporção de 50% para cada uma, conforme Contrato *Backstop*, a garantir de forma firme a subscrição e a integralização integral da Nova Captação ou de parcela do valor da Nova Captação prevista no Plano que eventualmente não seja alocada aos Investidores interessados em participar da Nova Captação, conforme o caso (“Compromisso *Backstop*”), por meio da subscrição e integralização dos Títulos de Dívida Sênior a serem emitidas pela SAMARCO.”

- **Plano dos Sindicatos:** A projeção de novas captações para financiamentos extraconcursal do Plano dos Sindicatos segue os mesmos princípios descritos no Plano da SAMARCO.
- **Plano dos Credores Financeiros:** Como forma de financiar suas despesas, a SAMARCO poderá levantar recursos, mediante a contração de empréstimos extraconcursais, sob a forma de capital de giro ou financiamento a equipamento, nos termos dos artigos 67 e 69-A da LFRE, no limite máximo de até US\$ 850 milhões, ou o equivalente em outras moedas. No Plano dos Credores Financeiros é projetada necessidade de financiamento e refinanciamento de US\$ 3,4 bilhões, sendo US\$ 14 milhões em 2026, US\$ 320 milhões em 2027, US\$ 477 milhões em 2028 e US\$ 2,6 bilhões em 2031¹.

¹ Notamos que no laudo de avaliação dos Credores Financeiros o montante total de dívida não se reconcilia com os termos apresentados pelo Plano. Se por um lado o cálculo de juros apresentado no item “5.1 Fluxo de Caixa – 2032 a 2040” indica a alocação de 100% dos credores na Opção A, por outro, a linha de amortização apresenta pagamentos ocorrendo até 2035, o que seria condizente com a maioria dos credores escolhendo a Opção B. Nos termos ora apresentados pelo plano do Credores

RISCOS IDENTIFICADOS

- **Na aprovação do Plano:** O fluxo de caixa apresentado no Plano dos Credores Financeiros considera a captação de novos recursos, via captação de dívida. Entretanto, no referido Plano não é descrita a fonte da captação dos recursos previstos e não há nenhuma garantia para a captação da dívida. No Plano da SAMARCO e no Plano dos Sindicatos, existe o Contrato de *Backstop*, que assegura que cada uma das Acionistas, por si ou por meio de qualquer de suas afiliadas, se compromete, de forma individual, não solidária entre si e na proporção de 50% para cada uma, garantir de forma firme a subscrição e a integralização total da captação necessária prevista no Plano. Vale ressaltar que empresa em recuperação judicial pode ter dificuldade de se financiar no mercado. A não garantia de aporte dos Acionistas gera um risco para o estudo de viabilidade no valor da necessidade de financiamento.
- **Primeiros 10 anos (2022-2032) e Período remanescente (Pós 2032):** O Plano dos Credores Financeiros estabelece um limite de captação de R\$ 850 milhões, sendo projetado no fluxo apresentado no Plano uma necessidade de US\$ 811 milhões. Em 2031 é considerado refinanciamento, captação de recursos no âmbito normal dos negócios, de US\$ 2,6 bilhões.

Uma variação no preço do minério pode resultar em uma menor geração de caixa e uma necessidade adicional de financiamento. O Plano da SAMARCO e o Plano dos Sindicatos estabelecem captação de US\$ 250 milhões em 2022 e refinanciamento de US\$ 478 milhões no intervalo entre os anos de 2025 e 2035.

Avaliando os três Planos, entendemos que o Plano da SAMARCO e o Plano dos Sindicatos oferecem mais segurança em caso de necessidade adicional de caixa por conta de variações nas premissas macroeconômicas devido ao Contrato de *Backstop* que assegura o aporte dos Acionistas à uma menor alavancagem.

<p>IMPACTO E RISCO FINANCEIRO</p>	<p>Plano da Samarco</p>	<p>Na aprovação do Plano: Sem risco financeiro. Contrato de <i>Backstop</i> com as Acionistas, contrapartes com “Grau de Investimento” pelas agências rating, assegura a captação financeira para que a SAMARCO consiga implementar seu plano de recuperação.</p> <p>Primeiros 10 anos (2022-2032) e Período remanescente (Pós 2032): Baixo risco financeiro. Impacto estimado de US\$ 478 milhões, sendo US\$ 118 milhões nos Primeiros 10 anos e US\$ 360 milhões no Período remanescente. Recursos para refinanciamento em 2025 e 2028 podem ser captados via instrumentos de <i>trade finance</i> (ACCs, SCF, venda de recebíveis, etc.), alavancagem da SAMARCO (estimada em 11,4x Dívida Líquida / EBITDA).</p>
--	-------------------------	---

Financeiros, entendemos que a Opção A possui maior valor econômico, e logo, seria a escolha racional da grande maioria dos credores. Assumindo que todos os credores façam a escolha da Opção A, nos nossos cálculos, identificamos uma necessidade de financiamento de US\$6,9 bilhões (US\$ 4,27 bilhões de dólares superior ao apresentado no laudo de avaliação dos Credores Financeiros). Em nosso cenário base, não assumimos a conversão das debentures conversíveis, haja visto as diversas condições precedentes. Caso assumíssemos, o valor do financiamento decairia, mas ainda haveria uma necessidade estimada de financiamento de US\$ 5,02 bilhões (US\$ 2,40 bilhões superior ao apresentado no laudo de avaliação dos Credores Financeiros)

		<p>Recursos para refinanciamento em 2035 podem ser captados via instrumentos de <i>trade finance</i> e/ou mercado bancário e/ou mercado de capitais, haja visto o baixo endividamento da SAMARCO. Foi avaliado que a alavancagem em 2035 conseguiria absorver eventuais cenários de stress devido a preços do minério e/ou menor produção.</p>
	<p>Plano dos Sindicatos</p>	<p>Na aprovação do Plano: Sem risco financeiro, haja vista estrutura similar ao Plano Samarco.</p> <p>Primeiros 10 anos (2022-2032) e Período remanescente (Pós 2032): Baixo risco financeiro, haja vista estrutura similar ao Plano Samarco. Impacto estimado de US\$ 478 milhões, sendo US\$ 118 milhões nos Primeiros 10 anos e US\$ 360 milhões no Período remanescente.</p>
	<p>Plano dos Credores Financeiros</p>	<p>Na aprovação do Plano: Alto risco financeiro. Origem dos recursos para pagamento das Classes I e IV, e pagamento da parcela à vista da Classe III, suportados apenas pelo caixa da SAMARCO. Sem previsão de recursos adicionais para eventuais oscilações de mercado e/ou suportar os impactos tributários estimados da aprovação do plano.</p> <p>Primeiros 10 anos (2022-2032) e Período remanescente (Pós 2032): Alto risco financeiro. Impacto financeiro estimado de US\$3,4 bilhões. Recursos para refinanciamento entre 2026 e 2028 ocorrem em momento de alta alavancagem financeira. SAMARCO pode ter dificuldade de lastro para operações de <i>trade finance</i> em montante total equivalente à captação necessária. Profundidade de mercado para suportar toda captação necessária neste nível de endividamento é bastante incerta. Assumindo que 100% dos credores financeiros da Classe III selecionarão a Opção A, conforme explicado acima, e considerando o prazo de vencimento das dívidas de acordo com o Plano proposto, a SAMARCO terá que refinar em 2032, US\$ 6,87 bilhões², em momento de alavancagem (estimada em 3,5x Dívida Líquida/EBITDA³). Nos últimos 5 anos, não encontramos nenhuma captação de empresa brasileira nos mercados de capitais nacional ou internacional em montante de mais de US\$ 4,0 bilhões. Classificamos este risco de refinanciamento como alto. Por fim, destacamos ainda que eventuais cenários de stress oriundos de preços do minério mais baixos que os projetados e/ou menor produção aumentariam a alavancagem e montante necessário de captação em 2032, o qual entendermos não seria refinanciável.</p>

² US\$ 5,0 bilhões se considerado a conversão das debentures conversíveis.

³ Estimada em 2,6x Dívida Líquida / EBITDA se considerado a conversão das debentures conversíveis.

4.2 FUNDAÇÃO RENOVA

A Fundação Renova é uma fundação de direito privado e sem fins lucrativos. Foi constituída em 02 de março de 2016 pelo TTAC e iniciou suas operações em 02 de agosto do mesmo ano. Tem como objetivo o cumprimento e a execução de obrigações relacionadas ao TTAC, em conexão com os deveres de reparar e compensar os danos socioambientais decorrentes do rompimento.

A Fundação Renova opera com aportes solicitados de tempos em tempos à SAMARCO, já que ela é a responsável primária pelos aportes, e, caso a SAMARCO não tenha caixa suficiente para aportar na Renova, a Fundação solicita aportes também aos Acionistas da SAMARCO, na proporção de 50% para cada, de modo subsidiário.

- **Plano da SAMARCO:** Com o intuito de proporcionar estabilidade para a estrutura de capital, a SAMARCO negociou com seus Acionistas um teto de aportes na Fundação Renova no montante de US\$ 1 bilhão, vigente após a homologação do Plano. Eventuais necessidades de aportes em excesso ao teto seriam suportados pelas Acionistas e a elas reembolsado pela SAMARCO via instrumentos de dívida subordinados. O valor de pagamento anual da Renova seria sujeito ainda à capacidade de pagamento da SAMARCO e limitada a: US\$300 milhões em 2023, US\$250 milhões em 2024, US\$200 milhões em 2025, US\$150 milhões em 2026 e US\$100 milhões em 2027. Com base em nossas projeções, estimamos que a SAMARCO realize pagamentos totais de US\$ 762 milhões (14% das necessidades totais da Renova) no período de 2023 a 2030.
- **Plano dos Sindicatos:** As premissas para o cálculo das despesas com a Fundação Renova foram estimadas de maneira similar ao Plano da SAMARCO.
- **Plano dos Credores Financeiros:** O Plano dos Credores Financeiros propõe à SAMARCO que realize aportes na Fundação Renova no montante de até US\$ 2,81 bilhões, o que corresponde a 1/3 (um terço) do valor total estimado de pagamento à Renova no relatório da SAMARCO em março de 2022, sendo que os valores já pagos entre a data do pedido de recuperação judicial e a homologação do Plano serão descontados desse montante. Além disso, os desembolsos futuros a partir de 2023 observarão o limite anual de US\$ 100 milhões.

RISCOS IDENTIFICADOS

Levando em consideração as propostas acima, identificamos os seguintes riscos:

- **Risco de pagamento inferior ao 1/3 (cap de US\$ 100 milhões):** O valor total de desembolso da Fundação Renova do Plano dos Credores Financeiros considerou a premissa de obrigação solidária, sendo a SAMARCO responsável por 1/3 do valor necessário total equivalente a US\$ 8,44 bilhões, ou seja, US\$ 2,81 bilhões.

O Plano da SAMARCO previa aporte dos Acionistas com base em um compromisso, assumido por estes em suporte a tal Plano, de que a SAMARCO só efetuará aportes na Renova caso a sua geração de caixa o permitisse. Caso a geração de caixa da SAMARCO, após dedução de seus custos operacionais e dos

investimentos projetados, fosse insuficiente para cumprir com os aportes solicitados pela Renova, os Acionistas se comprometeram, naquele plano, a (i) aportar o valor necessário para satisfazer a integralidade dos aportes solicitados pela Renova, conforme previsto no TTAC, e (ii) a não cobrar qualquer reembolso da SAMARCO dos valores aportados pelos acionistas até que os créditos concursais sejam quitados conforme as condições dispostas no Plano da Samarco.

Na ausência destes dois compromissos assumidos pelos Acionistas, a SAMARCO precisará de recursos para realizar os aportes solicitados pela Renova, atualmente estimados em US\$ 5,51 bilhões a partir da homologação do plano. Desta forma, mesmo assumindo a premissa utilizada pelos Credores Financeiros de que a Renova seria responsável por apenas 1/3 dos aportes solicitados pela SAMARCO, a projeção de aportes da Renova excede de forma relevante do limite de US\$ 100 milhões por ano estabelecido pelos credores em seu Plano.

Não fica claro no Plano dos Credores Financeiros, quem arcará/financiará a necessidade adicional de desembolso de caixa de para aporte na Renova acima do limite dos US\$ 100 milhões. Caso os Acionistas realizem o pagamento dentro de suas obrigações do TTAC, estes certamente buscarão serem reembolsados em momento futuro.

Importante ressaltar que, no Plano dos Credores Financeiros, que não conta com o apoio dos acionistas, caso estes últimos realizem os aportes, teriam o direito de cobrar da SAMARCO imediatamente pelo reembolso integral desses aportes realizados no lugar da SAMARCO, já que, na opinião dos assessores jurídicos da SAMARCO se trata de obrigação extraconcursal à recuperação judicial. Portanto, a ausência de capital novo para cumprir com tais reembolsos poderia levar a SAMARCO a um cenário de falência.

Para fins de cálculo do impacto do limite dos US\$ 100 milhões, foram considerados dois cenários: i) Cenário em que a SAMARCO pode aproveitar o crédito do pagamento já realizado para a Renova acima de sua responsabilidade de um terço; e ii) Cenário em que a SAMARCO não consegue aproveitar o crédito passado, sendo somente solidária em um terço dos pagamentos futuros.

US\$ MM	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Total
Necessidade de aporte total na Fundação Renova	4,306	2,479	510	110	67	34	43	37	79	7,665
1/3 das necessidades projetadas	1,435	826	170	37	22	11	14	12	26	2,555
Cenário com aproveitamento dos créditos										
Limite de aporte imposto pelo Plano dos Credores	(103)	(105)	(108)	(110)	(113)	(115)	(118)	(121)	(123)	
Créditos	(475)									
Necessidade de caixa não endereçada pelo Plano dos Credores	858	721	62	-	-	-	-	-	-	1,641
Cenário sem aproveitamento dos créditos										
Limite de aporte imposto pelo Plano dos Credores	(103)	(105)	(108)	(110)	(113)	(115)	(118)	(121)	(123)	
Necessidade de caixa não endereçada pelo Plano dos Credores	1,332	721	62	-	-	-	-	-	-	2,116

- Cenário com aproveitamento dos créditos passados: Conforme quadro acima, o valor de necessidade de aporte na Fundação Renova de 2022 a 2030 corresponde a US\$ 7,67 bilhões. Como a responsabilidade de SAMARCO seria de um terço do valor total, a SAMARCO teria que aportar até 2030 o equivalente a US\$ 2,56 bilhões. Considerando a responsabilidade solidária, citada na página 15 do Plano dos Credores Financeiros, os Acionistas, entre o pedido de recuperação judicial até o final de fevereiro de 2022, efetuaram pagamentos inferiores comparado à SAMARCO. Sendo assim, conforme entendimento dos Credores, a SAMARCO teria um crédito de R\$ 2,43 bilhões. Considerando o câmbio do Plano dos Credores Financeiros de R\$ 5,11/US\$, o valor seria correspondente a US\$ 475

milhões. Nesse cenário, passivo gerado pelos pagamentos inferiores a 1/3 devido ao cap anual de US\$ 100 milhões, conforme demonstrado no quadro acima é de US\$ 1.64 bilhões.

- Cenário sem o aproveitamento dos créditos passados: Foram consideradas as mesmas premissas citadas acima, exceto o aproveitamento do crédito de US\$ 475 milhões. Nesse cenário, o passivo gerado pelos pagamentos inferiores a 1/3 devido ao cap anual de US\$ 100 milhões, conforme demonstrado no quadro acima é de US\$ 2,12 bilhões.

- **Risco relativo à premissa de solidariedade:** O Plano dos Credores Financeiros assume que haverá uma revisão do regime de responsabilidade que foi pactuado no TTAC, fazendo com que as obrigações de aporte da SAMARCO na Fundação Renova sejam reduzidas a apenas 1/3 (um terço) das despesas totais. Esse processo ainda se encontra em litígio e, caso a decisão judicial não seja aquela assumida pelos Credores Financeiros, o Plano dos Credores Financeiros ficaria em alto risco de inadimplência, na medida em que a SAMARCO seria mantida a responsabilidade primária da SAMARCO pelo aporte de recursos na Renova, nos termos do TTAC, devendo reembolsar os Acionistas, caso estes realizem o pagamento em seu nome, o que em qualquer caso, excederia sua capacidade de pagamento.
- **Aumento de orçamento Renova e Menor geração de caixa SAMARCO:** Conforme descrito acima, a Fundação Renova opera com aportes solicitados de tempos em tempos à SAMARCO, para o cumprimento e a execução de obrigações relacionadas ao TTAC. O Plano dos Credores Financeiros não possui contrapartida para eventual aumento de desembolsos para a Fundação Renova, diferentemente do Plano da Samarco e do Plano dos Sindicatos que possuem um acordo com os Acionistas, Vale e BHP. Nos Planos da SAMARCO e dos Sindicatos, caso a empresa não possua caixa para pagamento, as Acionistas realizarão o aporte da Fundação Renova por meio de dívida subordinada e terão o direito de cobrar esses créditos da SAMARCO através de instrumentos de dívida subordinada.

IMPACTO E RISCO FINANCEIRO	Plano da Samarco	<p>Risco de pagamento inferior ao 1/3 (cap de US\$ 100 milhões):</p> <p>Sem risco financeiro. O acordo com os Acionistas garante a SAMARCO o pagamento à Renova apenas em caso de disponibilidade de caixa pela SAMARCO e determinados limites anuais previstos no Plano da Samarco para as obrigações da Renova pós homologação do referido plano. Quaisquer créditos das Acionistas com a SAMARCO relacionadas a aportes feitos pelas Acionistas na Fundação Renova serão subordinados às obrigações reestruturadas.</p> <p>Risco relativo à premissa de solidariedade:</p> <p>Sem risco financeiro. A confirmação da responsabilidade primária da SAMARCO relacionada aos aportes devidos à Fundação Renova, não aumentaria os pagamentos à Renova, uma vez que o cap proposto negociado com os Acionistas é inferior ao 1/3 do total de aportes que a SAMARCO seria responsável.</p>
-----------------------------------	-------------------------	--

		<p>Risco de aumento do orçamento da Renova e Menor geração de caixa SAMARCO: Sem risco financeiro. O acordo com os Acionistas estipula um montante máximo de pagamento da SAMARCO para Renova de US\$ 1 bilhão.</p>
	<p>Plano dos Sindicatos</p>	<p>Risco de pagamento inferior ao 1/3 (cap de US\$ 100 milhões): Sem risco financeiro. O acordo com os Acionistas garante a SAMARCO o pagamento à Renova apenas em caso de disponibilidade de caixa pela SAMARCO e determinados limites anuais previstos no Plano dos Sindicatos para as obrigações da Renova pós homologação do referido plano. Quaisquer créditos das Acionistas com a SAMARCO relacionados a aportes feitos pelas Acionistas na Fundação Renova serão subordinados às obrigações reestruturadas.</p> <p>Risco relativo à premissa de solidariedade: Sem risco financeiro. A confirmação da responsabilidade primária da SAMARCO relacionada aos aportes devidos à Fundação Renova, não aumentaria os pagamentos à Renova, uma vez que o cap proposto negociado com os Acionistas é inferior ao 1/3 do total de aportes que a SAMARCO seria responsável.</p> <p>Risco de aumento do orçamento da Renova e Menor geração de caixa SAMARCO: Sem risco financeiro. O acordo com os Acionistas estipula um montante máximo de pagamento da SAMARCO para Renova de US\$ 1 bilhão.</p>
	<p>Plano dos Credores Financeiros</p>	<p>Risco de pagamento inferior ao 1/3 (cap de US\$ 100 milhões): Alto risco financeiro.</p> <p>No cenário base, conforme quadro acima, o impacto financeiro estimado é de US\$ 1,64 - 2,12 bilhões. Este impacto está sujeito ainda a variações no orçamento da Renova e conclusão das impugnações de crédito propostas pelos Credores Financeiros.</p> <p>Notamos ainda que a SAMARCO não possui proteção/habilidade de reduzir os aportes à Renova em caso de menor geração de caixa oriunda de preço do minério e/ou produção abaixo do projetado.</p> <p>Ainda, há de se considerar que, eventuais aumentos no orçamento da Renova deverão ser suportados pela SAMARCO.</p>

		<p>Este risco não pode ser facilmente estimado; para fins meramente informativos, ressaltamos que nos últimos 3 anos, o orçamento da Renova foi R\$14.9 bilhões para R\$46.9 bilhões (aumento de 216%).</p> <p>Risco relativo à premissa de solidariedade:</p> <p>Caso a disputa acerca da solidariedade seja vencida pelos Acionistas, o passivo adicional da SAMARCO será de no mínimo US\$ 4,96 bilhões (valor este não inclusivo dos eventuais reajustes do orçamento da Renova).</p> <p>Risco de aumento do orçamento da Renova e Menor geração de caixa SAMARCO:</p> <p>Médio risco financeiro.</p> <p>Eventuais cenários de stress devido a preço do minério ou menor produção gerarão maior necessidade de caixa, de onde não temos visibilidade de fontes de financiamento.</p>
--	--	--

4.3 ARO

O ARO é uma provisão para retirada de serviço de ativos de longo prazo, conforme ICPC 12 - Passivo por desativação. Esse custo está associado a desmontagem, remoção, demolição ou outros gastos com a retirada de serviço de um ativo de longo prazo.

- **Plano da SAMARCO:** Com base em estudos de terceiros, foram estimados US\$ 965 milhões para despesas com ARO no último ano de projeção.
- **Plano dos Sindicados:** Do mesmo modo apresentado anteriormente, observamos no último ano de projeção a estimativa de ARO no fluxo da SAMARCO.
- **Plano dos Credores Financeiros:** Não foram projetadas despesas com ARO no estudo de viabilidade econômico-financeira da SAMARCO.

RISCOS IDENTIFICADOS

Desativação de estruturas: Observamos no Plano dos Credores Financeiros a ausência de projeção no modelo financeiro da despesa de ARO. O impacto da ausência dessa estimativa no modelo financeiro no saldo de caixa seria de, aproximadamente, US\$ 965 milhões, conforme estimativa da SAMARCO e do Plano dos Sindicados.

IMPACTO E RISCO FINANCEIRO	Plano da Samarco	Não existe impacto, tendo em vista, que foi estimado na projeção econômico-financeira.
	Plano dos Sindicatos	Não existe impacto, tendo em vista, que foi estimado na projeção econômico-financeira.

	Plano dos Credores Financeiros	Baixo risco financeiro. O impacto estimado de US\$ 965 milhões.
--	--------------------------------	---

4.4 TRATAMENTO CRÉDITO DOS ACIONISTAS

- **Plano da SAMARCO:** Os créditos dos Acionistas terão direito ao mesmo tratamento que os demais credores da Classe III.
- **Plano dos Sindicatos:** Os créditos dos Acionistas terão direito ao mesmo tratamento que os demais credores da Classe III.
- **Plano dos Credores Financeiros:** Os créditos dos Acionistas estão sujeitos a tratamento especial, através de um “redimensionamento”, em que se estabelece forma de pagamento na recuperação judicial com base em suposto cenário alternativo de liquidação na falência da SAMARCO. Tais termos indicados no Plano dos Credores Financeiros estão estabelecidos no Relatório de Análise de Liquidação realizado pela Galeazzi & Associados, documento este preparado para apontar um cenário alternativo de falência. Este redimensionamento foi feito pressupondo que os Credores Financeiros serão vitoriosos em diversas teses jurídicas apresentadas nos autos da recuperação judicial e dependentes de análise judicial. Nesse cenário alternativo, foram redimensionados os créditos dos Acionistas para os montantes de R\$ 459 milhões para a Vale, equivalente a 96,15% de *haircut* (deságio), e R\$ 427 milhões para a BHP, equivalente a 96,38% de *haircut* (deságio).

RISCO IDENTIFICADO

- **Não redimensionamento dos créditos dos acionistas:** Levando-se em conta um tratamento paritário dos créditos dos Acionistas com os créditos da mesma Classe de Credores, os Acionistas terão o direito a conversão da totalidade dos seus créditos nas mesmas condições oferecidas aos demais credores da Classe III.

IMPACTO E RISCO FINANCEIRO	Plano da Samarco	Sem risco financeiro. A SAMARCO ofereceu tratamento equitativo para os credores da Classe III, incluindo os Acionistas. Caso seja permitido o tratamento diferenciado entre créditos da mesma Classe, a SAMARCO não será impactada, ao passo que o montante de dívida total será o mesmo e não impactará sua viabilidade de longo prazo.
	Plano dos Sindicatos	Sem risco financeiro. A SAMARCO ofereceu tratamento equitativo para os credores da Classe III, incluindo os Acionistas. Caso seja permitido o tratamento diferenciado entre créditos da mesma Classe, a SAMARCO não será impactada, ao passo que o montante de dívida total será o mesmo e não impactará sua viabilidade de longo prazo.
	Plano dos Credores Financeiros	Em relação ao montante total de dívida, levando-se em conta um tratamento paritário dos créditos dos Acionistas com os demais da mesma classe, os Acionistas

teriam direito à escolha das Opções A e B disponíveis aos demais credores da Classe III, de acordo com seus créditos listados. Neste cenário, o total de crédito reestruturado poderia ser aumentado em mais US\$ 6,27 bilhões⁴. Neste cenário, a SAMARCO teria mais de US\$11 bilhões em dívidas ao final de 2022 e uma alavancagem de quase 58x EBITDA / Dívida Líquida. Entendemos que a SAMARCO seria insolvente neste cenário.

4.5 EFEITOS FISCAIS

4.5.1 IMPACTOS TRIBUTÁRIO DO *HAIRCUT* (DESÁGIO) NOS CRÉDITOS DOS ACIONISTAS

- **Plano da SAMARCO:** O Plano da SAMARCO não assumia os impactos tributários oriundos de um *haircut* (deságio) parcial nos créditos dos Acionistas e Credores Financeiros da Classe III. No plano proposto pela SAMARCO, o *haircut* (deságio) aplicado aos Credores Classe III dependerá da quantidade de credores desta classe que optarem pela Opção de Reestruturação. Com base no montante de créditos listados no Quadro Geral de Credores (“QGC”), o Plano da SAMARCO geraria um deságio (*haircut*) máximo de US\$ 5,26 bilhões, sendo US\$ 2,77 bilhões nos créditos dos Credores Financeiros e US\$ 2,48 bilhões nos créditos dos Acionistas.
- **Plano dos Sindicatos:** O Plano dos Sindicatos não assumia os impactos tributários oriundos de um *haircut* (deságio) parcial nos créditos dos Acionistas e Credores Financeiros da Classe III, pois no plano proposto pelos Sindicatos, o *haircut* (deságio) aplicado aos Credores Classe III dependeria da quantidade de credores desta classe que optarem pela Opção de Reestruturação. Com base no montante de créditos listados no QGC, o Plano dos Sindicatos geraria um deságio (*haircut*) máximo de US\$ 5,26 bilhões, sendo US\$ 2,77 bilhões nos créditos dos Credores Financeiros e US\$ 2,48 bilhões nos créditos dos Acionistas.
- **Plano dos Credores Financeiros:** O Plano dos Credores Financeiros não assume os impactos tributários oriundos de um *haircut* (deságio) parcial nos créditos dos Acionistas e Credores Financeiros da Classe III. Com base no Relatório de Análise de Liquidação realizado pela Galeazzi & Associados, foi preparado um cenário alternativo em que os créditos das Acionistas foram redimensionados. Este redimensionamento assumiu que os Credores Financeiros serão vitoriosos em diversas teses jurídicas e que tais créditos estariam sujeitos a um tratamento similar a de um cenário de liquidação da SAMARCO. O Plano dos Credores Financeiros tem um deságio (*haircut*) de no mínimo US\$ 4.74 bilhões, sendo estes aplicados apenas aos créditos dos Acionistas. Os créditos dos Acionistas foram redimensionados para os montantes de R\$ 459 milhões, 96,15% de *haircut* (deságio), para a Vale e R\$ 427 milhões, 96,38% de *haircut* (deságio), para a BHP. É importante salientar que esse *haircut* (deságio) aumentará na medida em que os Acionistas aportarem mais recursos na Renova até a efetiva implementação do plano (uma vez que esses créditos são sujeitos ao *haircut* (deságio) no plano dos Credores Financeiros).

⁴ Incluem-se os valores de US\$4.26 bilhões em créditos pré pedido de RJ e US\$2,27 bilhões estimados em créditos extraconcursais entre pedido de RJ a aprovação de um plano, conforme nossa modelagem financeira.

RISCO IDENTIFICADO

- PIS/COFINS e Imposto de renda/CSLL:** Em todos os planos apresentados não foram inclusos os impactos tributários oriundos de um *haircut* (deságio) parcial nos créditos dos Acionistas e Credores Financeiros da Classe III. Conforme legislação tributária vigente o *haircut* (deságio) dos créditos está sujeito a incidência de alíquota de 25% de IRPJ, alíquota de 9% de CSLL⁶ e a alíquota de 9,25% de PIS e COFINS. Especificamente com relação aos créditos dos Acionistas, a Lei n. 11.101/2005 não permite a utilização de saldo de prejuízo fiscal integral para a compensação do ganho da base tributável com a redução da dívida para fins de IRPJ, bem como não há isenção para incidência de PIS e COFINS. Vale ressaltar que os impactos considerados têm como fato gerador o momento da aprovação do Plano. E ainda, conforme comentado acima, na medida que os acionistas aportem recursos adicionais na Renova e tenham seu crédito aumentado, o impacto tributário aumenta, portanto, o valor a pagar na implementação do Plano pode ser substancialmente maior do que o acima indicado.

IMPACTO E RISCO FINANCEIRO	Plano da Samarco	<p>Baixo risco financeiro.</p> <p>No plano proposto pela SAMARCO, o <i>haircut</i> (deságio) aplicado aos Credores Classe III dependerá da quantidade de credores desta classe que optarem pela Opção de Reestruturação, podendo chegar ao máximo de US\$ 2,77 bilhões nos créditos dos Credores Financeiros e US\$ 2,48 bilhões nos créditos dos Acionistas.</p> <p>Conforme relatório de especialistas tributários elaborado por terceiros, o impacto financeiro total estimado seria de até US\$ 766 milhões. Classificamos o risco financeiro como baixo, pois espera-se que tal impacto seja absorvido pela geração de caixa da empresa⁷, pelos US\$ 250 milhões de novos recursos a serem aportados pelos credores na implementação do plano e/ou pelo mecanismo de pagamento de Renova, no qual a SAMARCO somente realiza o pagamento caso tenha geração de caixa.</p>
	Plano dos Sindicatos	<p>Foram utilizadas as mesmas premissas do Plano da SAMARCO, sendo assim, mesmo impacto e risco financeiro do Plano da SAMARCO.</p>
	Plano dos Credores Financeiros	<p>Alto risco financeiro.</p> <p>No plano proposto pelos Credores Financeiros é estabelecido o <i>haircut</i> (deságio) de US\$ 4,74 bilhões, aproximadamente, 96% dos créditos de dívida dos Acionistas. Conforme alíquota vigente aplicável de 9,25%, o impacto financeiro estimado de PIS/Cofins, com base nos créditos no QGC, seria de US\$ 438 milhões. Além disso, incide IRPJ e CSLL sobre o valor do <i>haircut</i> (deságio) realizado, sendo o impacto financeiro inicial, em um cálculo simplificado feito por especialistas tributários (desconsiderando eventuais despesas e perdas dedutíveis na apuração do lucro),</p>

⁶ A SAMARCO possui disputa acerca da exigibilidade de CSLL sobre suas operações. A SAMARCO tem depositado os valores devidos a título de CSLL nos autos do processo nº 0058051-31.2013.4.01.3800 até decisão final do STF. Eventuais impactos financeiros sobre CSLL estariam sujeitos ao depósito judicial até decisão final do STF.

⁷ Notamos que nosso relatório econômico-financeiro não foi atualizado para as atuais condições de mercado, o qual indicam uma maior geração de caixa em 2022 e capaz de absorver os impactos que não haviam sido inicialmente estimados pela SAMARCO.

		<p>estimado em US\$ 753 milhões relativo ao IRPJ (após compensação de possíveis prejuízos fiscais acumulados no limite de 30%) e US\$ 271 milhões relativo a CSLL.</p> <p>Conforme apresentado acima, o impacto financeiro total estimado seria de US\$ 1,46 bilhões, não endereçados no plano.</p>
--	--	---

4.5.2 TRANSAÇÃO FISCAL

- **Plano da SAMARCO:** O passivo fiscal foi estimado conforme expectativa de perda e probabilidade estimada pelos escritórios de advocacia que apoiam a SAMARCO nos processos.
- **Plano dos Sindicados:** Foi utilizada a mesma premissa citada acima.
- **Plano dos Credores Financeiros:** No Plano apresentado pelos Credores Financeiros, ficou estabelecido que a SAMARCO se valerá do disposto na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, em conjunto com a Portaria PGFN/ME 2.382, de 26 de fevereiro de 2021, para equalizar seu passivo tributário em no prazo de 60 dias a contar da homologação do plano junto às autoridades competentes, sendo esta uma condição precedente para a subscrição das debêntures.

RISCO IDENTIFICADO

- A proposta dos Credores Financeiros determina a realização de Transação Fiscal pela SAMARCO de todo o seu passivo fiscal no prazo de 60 dias, a contar da homologação do plano. O prazo dado para conclusão da negociação do passivo fiscal é curto e envolve o pagamento de débitos que ainda são objeto de discussão nas instâncias administrativas e judiciais e com prognóstico de perda possível e remoto. Vale lembrar que a contingência tributária da SAMARCO, conforme RMA de 04/2021, corresponde a R\$ 16,2 bilhões, sendo essa condição essencial, conforme Plano dos Credores Financeiros.

IMPACTO E RISCO FINANCEIRO	Plano da Samarco	Baixo risco financeiro. Os processos com chances de perda estão sendo projetados na linha de outras despesas conforme expectativa de realização dos advogados da SAMARCO.
	Plano dos Sindicatos	Baixo risco financeiro. Os processos com chances de perda estão sendo projetados na linha de outras despesas conforme expectativa de realização dos advogados da SAMARCO.
	Plano dos Credores Financeiros	<p>Quanto ao prazo dado para conclusão da negociação do passivo fiscal (60 dias contados da homologação do plano), não há garantia que a SAMARCO consiga sucesso em atendê-lo, dada a complexidade e magnitude dos valores envolvidos - o passivo tributário da SAMARCO supera R\$ 16,2 bilhões.</p> <p>Entendemos que uma eventual negociação com as autoridades fiscais necessariamente significará a SAMARCO abandonar teses que possuem prognóstico favorável, impactando de forma drástica o fluxo de caixa da SAMARCO.</p>

O laudo econômico-financeiro apresentado pelos Credores Financeiros não possui estes impactos, os quais são relevantes, considerando-se que a contingência tributária reportada corresponde a R\$ 16,2 bilhões

4.5.3 IMPOSTO DE RENDA RETIDO NA FONTE SOBRE REMESSAS AO EXTERIOR

- **Plano da SAMARCO:** Título de Dívida Sênior com o valor total de US\$ 4.000 milhões e vencimento 31 de dezembro de 2035. Juros remuneratórios: 6,5% a.a. *cash* ou 8,0% a.a. *PIK*. Os Títulos de Dívida Sênior seriam resgatáveis, ao exclusivo critério da SAMARCO, sem qualquer prêmio, ônus ou acréscimo de qualquer natureza, a partir da data de emissão.
- **Plano dos Sindicados:** Foi utilizada a mesma premissa citada acima com a inclusão da cláusula de Pagamento Extraordinário de Juros: Entre 2023 e 2025, caso a receita auferida seja superior à receita projetada pelo LEF e o preço médio de venda de pelotas seja superior ao preço médio de venda estimado no LEF, a SAMARCO irá realizar pagamentos extraordinários de juros. O pagamento “caixa” extraordinários não poderá exceder 6,5% a.a.. Caso os valores de juros caixa + extraordinário sejam inferiores a 100% dos juros caixa estabelecido, os juros serão incorporados tipo “*PIK*”.
- **Plano dos Credores Financeiros:** Pagamento de 2% do crédito em 5 parcelas mensais consecutivas, sendo a primeira devida 15 dias após a homologação. Pagamento de 38% do crédito por meio de emissão de debêntures conversíveis em ações com correção de 10,5% a.a. capitalizados trimestralmente e vencimento de 120 meses após o prazo de eleição da forma de pagamento. Pagamento de 60% do crédito reestruturado em parcela única em 10 anos após homologação. Pagamentos de juros conforme o seguinte cronograma: até 2024: 10,5% a.a. *PIK*; 2025: 4,5% a.a. *cash* e 5,25% a.a. *PIK* e a partir de 2026 8,5% a.a. *cash*.

RISCO IDENTIFICADO

- **Imposto de Renda Retido na Fonte sobre PPEs e Bonds novados e Imposto de Renda Retido na Fonte sobre juros ao exterior:** Não identificamos na projeção do Plano dos Credores Financeiros o imposto retido na fonte (“*Withholding Tax*” ou “*WHT*”) sobre a remessa de juros para títulos no exterior referente aos títulos reestruturados. Entendemos que os títulos de dívida das Opções A e B dos Planos dos Credores Financeiros serão na forma de títulos internacionais (*bonds*), que são sujeitos a tal cobrança. Não está claro se a debênture conversível será um instrumento local ou internacional. Destacamos que, conforme consulta a advogados tributaristas, em relação aos títulos reestruturados, o pagamento do *WHT* deve acontecer no momento do seu pagamento em caixa ou capitalização ao principal.

IMPACTO E RISCO FINANCEIRO	Plano da Samarco	<p>Sem impacto financeiro.</p> <p>Projeções incluem o pagamento da taxa de 17,65% sobre o valor de juros do período. As projeções consideram ainda o pagamento de US\$ 123 milhões oriundos de juros vencidos e não pagos das dívidas internacionais a serem novadas. Ao longo do período de 2022 até 2035, foram estimados o pagamento de US\$ 1,1 bilhão com WHT pela SAMARCO.</p>
	Plano dos Sindicatos	<p>Sem impacto financeiro.</p> <p>Projeções incluem o pagamento da taxa de 17,65% sobre o valor de juros do período. As projeções consideram o pagamento de US\$ 123 milhões oriundos de juros vencidos e não pagos das dívidas internacionais a serem novadas. Ao longo do período de 2022 até 2035, foram estimados o pagamento de US\$ 1,1 bilhão com WHT pela SAMARCO.</p>
	Plano dos Credores Financeiros	<p>Conforme estudo de terceiros solicitado pela SAMARCO, o impacto financeiro estimado é de US\$ 1,1 bilhão, sendo de forma imediata na aprovação do Plano, o desembolso de US\$ 123 milhões oriundos de juros vencidos e não pagos das dívidas internacionais a serem novadas. Ao longo do período de 2023 até 2042 é esperado o desembolso remanescente de US\$ 981 milhões, decorrente do pagamento de imposto para remessa de juros da dívida internacional de 2023 a 2032.</p> <p>Para fins de esclarecimento, estes valores não incluem eventuais outros impactos adicionais das disputas acerca do redimensionamento dos créditos dos Acionistas.</p>

5. VALOR RECUPERADO

Com base nos fluxos de caixa apresentados nos planos citados anteriormente, para fins ilustrativos a APSIS fez uma análise valor recuperado de cada classe de crédito. Abaixo descrevemos o valor recuperado e percentual de recuperação em relação aos créditos listados no QGC.

Classe I - Credores Trabalhistas:

Em ambos os Planos o tratamento é integral dos créditos, portanto, entendemos que o valor recuperado, *recovery*, será de 100% em todos os planos.

Classe III - Fornecedores Parceiros:

Em ambos os Planos o tratamento é integral dos créditos, portanto, entendemos que o valor recuperado, *recovery*, será de 100% em todos os planos.

Classe III - Credores Financeiros e Acionistas:

Os créditos dos Credores Financeiros e dos Acionistas estão sujeitos a diferentes condições de pagamento e instrumentos, conforme apresentando em cada um dos planos analisados. Calculamos abaixo o valor justo e a recuperação implícita desses instrumentos para o Plano SAMARCO, Plano dos Sindicatos e Plano dos Credores Financeiros. Para essa análise descontamos os fluxos de caixa de cada instrumento a uma taxa de desconto de 8,5% e chegamos aos seguintes resultados.

US\$ MM	VALOR RECUPERADO					
	SAMARCO		SINDICATOS		CREDORES FINANCEIROS	
	ACIONISTAS	CLASSE III	ACIONISTAS	CLASSE III	ACIONISTAS	CLASSE III
Valor do Crédito	6.522	4.751	6.522	4.751	6.522	4.751
Pagamento à Vista	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4	95
Pagamento em Dívida	1.631	1.824	1.631	1.824	73	3.198
% Recuperação do Crédito	25%	38%	25%	38%	1%	108%
Pagamento em Dívida Conversível	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	134	2.363
% Recuperação do Crédito					2%	126%
	TOTAL					
Valor Presente	1.631	1.824	1.631	1.824	210	5.657
% Recuperação do Crédito	25%	38%	25%	38%	3%	119%

Notas de esclarecimento:

1. Créditos Acionistas: Considera os créditos concursais no montante de US\$ 4,26 bilhões, conforme QGC, e US\$ 2,27 bilhões de créditos extraconcursais, os quais foram estimados de desembolso pelos Acionistas até a aprovação final de um Plano.
2. Créditos dos Credores Financeiros: Considera os créditos listados no QGC.
3. Para cálculo do valor recuperado no plano dos Credores Financeiros foi considerado que 100% dos credores escolherão a Opção A.
4. Para cálculo do valor recuperado dos créditos dos Credores Financeiros no Plano apresentado por estes, assumimos ainda que as debentures conversíveis serão repagas em dinheiro no seu vencimento (i.e. não serão convertidas). Caso as debentures conversíveis sejam convertidas, estimamos o percentual de recuperação do crédito em 179%⁸.

⁸ O valor recuperado neste caso seria impactado pelo valor do *equity* da SAMARCO. Para estimar o valor do *equity* da SAMARCO, descontamos o valor residual de caixa da SAMARCO de US\$ 11,1 bilhões em 2042, conforme apresentado no laudo de avaliação econômico-financeira, ajustado ao valor econômico detido pelos Credores Financeiros, os quais estimamos em aproximadamente 95% com base nas condições apresentadas no respectivo plano. Este valor representa o valor justo do *equity* para os Credores Financeiros caso estes realizem a conversão ao vencimento das debentures conversíveis.

Classe IV - Credores ME e EPP:

Em ambos os Planos o tratamento é integral dos créditos, portanto, entendemos que o valor recuperado, *recovery*, será de 100% em todos os planos.

6. CONCLUSÃO

A APSIS realizou o estudo crítico de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial entregue pelos Credores Financeiros e pelos Sindicatos.

À luz dos exames realizados, demonstramos na tabela abaixo a classificação e impactos financeiros de cada risco descrito no capítulo 4. Para a classificação de risco foi considerado a probabilidade de acontecimento e caso ocorra, o impacto que geraria no fluxo de caixa da SAMARCO no curto e médio prazo.

Resumo riscos e impactos dos planos apresentados (US\$ bilhões)	SAMARCO		Sindicatos		Credores Financeiros	
	Risco	Montante	Risco	Montante	Risco	Montante
4.1 Captação de recursos e refinanciamento						
Na aprovação do Plano	Sem risco ¹	\$0,250	Sem risco ¹	\$0,250	Alto	Valor não incluso
Primeiros 10 anos (2022-2032)	Baixo	\$0,118	Baixo	\$0,118	Alto	\$3,438
Período remanescente (Pós 2032)	Baixo	\$0,360	Baixo	\$0,360	Sem risco ¹	-
4.2 Fundação Renova						
Risco de pagamento inferior ao 1/3 (cap de US\$ 100 mm)	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Alto	\$1,641 - \$2,116
Risco relativo à premissa de solidariedade	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Indefinido ²	\$4,955
Aumento de orçamento Renova	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Médio	Não estimado
Menor geração de caixa Samarco	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Médio	Não estimado
4.3 ARO						
Desativação estruturas	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Baixo	\$0,965
4.4 Tratamento crédito dos Acionistas						
Não redimensionamento dos créditos dos Acionistas	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Indefinido ²	\$6,271
4.5 Efeitos Fiscais						
4.5.1 Impactos tributário do haircut (deságio) nos crédito Acionistas						
PIS/COFINS	Baixo	\$0,230	Baixo	\$0,230	Alto	\$0,438
Imposto de Renda/CSLL	Baixo	\$0,536	Baixo	\$0,536	Alto	\$1,024
4.5.2 Transação fiscal						
Efeitos da realização de uma transação fiscal	Baixo	\$0	Baixo	\$0	Indefinido	Não estimado
4.5.3 Imposto de renda retido na fonte sobre remessas ao exterior						
Passado: Imposto de renda retido na fonte sobre PPEs e Bonds novados	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Alto	\$0,123
Futuro: Imposto de renda retido na fonte sobre juros ao exterior (2023-2032)	Sem risco ¹	\$0	Sem risco ¹	\$0	Alto	\$0,981
Valor total		\$1,244		\$1,244		\$19,836 - \$20,311
Δ vs Plano SAMARCO		n.a.		0		\$18,592 - \$19,067

1 - Valor mitigado ou incluso na projeção

2 - O risco depende de processo jurídico que não foi objeto de análise da APSIS, porém caso seja materializado o impacto financeiro será conforme explicado no capítulo de referência.

Concluindo, após todas as nossas análises e diligências, estimamos um déficit financeiro máximo não contemplado no Planos dos Credores Financeiros entre **US\$ 19,8 - 20,3 bilhões**, e de **US\$ 1,2 bilhão** no Plano da SAMARCO e Plano dos Sindicatos.

Destacamos que estes déficits financeiros podem levar a um cenário de insolvência a depender da sua magnitude e/ou disponibilidade de fontes de capital.

Estando o Parecer Técnico **AP-00611/22-01** concluído, composto por 24 (vinte e quatro) folhas digitadas de um lado, a APSIS, CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 17 de junho de 2022.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "L. P. C. Silveira".

LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador
(CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118.263/P-0)

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Miguel Côrtes Carneiro Monteiro".

MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO
Diretor
Economista e Contador
(CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)