

Grupo Oi

Anexo 2.6 - Laudo Econômico-Financeiro

Rio de Janeiro, 14 de agosto de 2020



Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

Sumário

1.	Considerações Gerais	2
2.	Limitações	5
2.1	Impactos do Coronavírus	6
2.2	SPE InfraCo - Projeto em Fase de Desenvolvimento	7
3.	Atualizações do Laudo Econômico-Financeiro.....	9
4.	Contextualização	10
4.1	Recuperação Judicial	10
4.1.1	Descrição das Recuperandas	11
4.1.2	Histórico da Recuperação Judicial.....	13
5.	Análise do Mercado de Telecom.....	15
5.1	Mercado Brasileiro	15
5.1.1	Telefonia Fixa	16
5.1.2	Telefonia Móvel.....	16
5.1.3	Internet Banda Larga.....	17
5.1.4	TV por Assinatura	19
6.	Reestruturação do Grupo Oi.....	20
6.1	Reestruturação Financeira	20
6.1.1	Aditamento ao PRJ	21
6.1.2	Plano para Credores.....	22
6.2	Reestruturação Operacional.....	26
6.2.1	UPI Ativos Móveis.....	27
6.2.2	UPI InfraCo.....	27
6.2.3	UPI Data Center	29
6.2.4	UPI Torres	29
6.2.5	UPI TVCo.....	30
7.	Projeção Econômico-Financeira.....	31
7.1	Dados Macroeconômicos	33
7.2	Projeções Operacionais	34
7.3	Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado	42
7.4	Fluxo de Caixa do Grupo Oi	43
7.4.1	Fluxo de Caixa Operacional	43
7.4.2	Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	44
7.4.3	Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	45
7.4.4	Projeção do Plano de Credores	46
7.4.5	Fluxo de Caixa Consolidado	48
7.5	SPE InfraCo.....	49
7.5.1	Projeções Operacionais.....	49
7.5.2	Demonstração do Resultado do Exercício.....	51
7.5.3	Fluxo de Caixa.....	52
8.	Conclusão do Laudo.....	53

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

1. Considerações Gerais

O presente Laudo Econômico-Financeiro (“Laudo”) tem como objetivo avaliar a viabilidade econômico-financeira no âmbito do Aditamento ao Plano de Recuperação Judicial Consolidado (“PRJ”) das empresas: **OI S.A. - Em Recuperação Judicial** (“Oi” ou “Companhia”), sociedade anônima de capital aberto, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 76.535.764/0001-43, com sede e principal estabelecimento na Rua do Lavradio nº 71, Centro, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, CEP 20230-070; **TELEMAR NORTE LESTE S.A. - Em Recuperação Judicial** (“TNL”, “Telemar” ou “TMAR”), sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 33.000.118/0001-79, com sede e principal estabelecimento na Rua do Lavradio nº 71, Centro, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, CEP 20230-070; **OI MÓVEL S.A. - Em Recuperação Judicial** (“Oi Móvel”), sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.423.963/0001-11, com principal estabelecimento nesta cidade do Rio de Janeiro e sede na Cidade de Brasília, Distrito Federal, no Setor Comercial Norte, Quadra 3, Bloco A, Edifício Estação Telefônica, térreo (parte 2), CEP 70.713-900; **PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE B.V. - Em Recuperação Judicial** (“PTIF”), pessoa jurídica de direito privado constituída de acordo com as Leis da Holanda, com sede em Amsterdã, Delfandlaan 1 (Queens Tower), Office 705, 1062 EA, e principal estabelecimento na do Rio de Janeiro; e **OI BRASIL HOLDINGS COÖPERATIEF U.A. - Em Recuperação Judicial** (“Oi Coop”), pessoa jurídica de direito privado constituída de acordo com as Leis da Holanda, com sede em Amsterdam, Delflandlaan 1 (Queens Tower), Office 705, 1062 EA, e principal estabelecimento nesta cidade do Rio de Janeiro (sendo Oi, Telemar, Oi Móvel, PTIF e Oi Coop em conjunto doravante denominadas como “Grupo Oi” ou “Recuperandas”), juntamente com as sociedades **COPART 4 PARTICIPAÇÕES S.A. - Em Recuperação Judicial** (“Copart 4”) e **COPART 5 PARTICIPAÇÕES S.A. - Em Recuperação Judicial** (“Copart 5”) que foram posteriormente incorporadas, respectivamente, na Telemar e na Oi.

O presente Laudo é emitido, por solicitação do Grupo Oi, em razão da apresentação do Aditamento ao PRJ das Recuperandas. O Aditamento foi solicitado para a alteração de determinados termos e condições do PRJ aprovado pelos credores, em Assembleia Geral de Credores realizada nos dias 19 e 20 de dezembro de 2017, e homologado pelo juízo recuperacional, por decisão proferida em 08 de janeiro de 2018 e publicada em 05 de fevereiro de 2018 (“PRJ” ou “Plano Original”).

Este Laudo foi elaborado pela Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”), única e exclusivamente como subsídio ao Aditamento do PRJ das Recuperandas e não se confunde com, superpõe ou modifica os termos e condições do PRJ e não deve ser desagregado, fragmentado ou utilizado em partes pelas Recuperandas e seus representantes, por credores ou quaisquer terceiros interessados.

Para alcançar o objetivo deste trabalho, foram utilizados fatos históricos, informações macroeconômicas e de mercado, bem como informações e dados disponibilizados pelo Grupo Oi e por seus funcionários, administradores, consultores e demais prestadores de serviço (“Dados e Informações”).

A EY teve acesso a relatórios de elaboração própria da Oi e de seus assessores externos contemplando, dentre outras informações: (i) as demonstrações financeiras consolidadas auditadas e gerenciais; (ii) projeções das operações do Grupo Oi e da SPE InfraCo, elaboradas pela Oi e seus assessores externos; (iii) projeções financeiras do Grupo Oi e da SPE InfraCo, elaboradas pela Oi e seus assessores externos; (iv) estudo do mercado da fibra ótica no Brasil, elaborado por consultoria externa contratada pela Oi; (v) estudo técnico de priorização dos investimentos no mercado de fibra ótica, elaborado por consultoria externa contratada pela Oi; (vi) estudo técnico de priorização de investimentos e otimização de estações do cobre em função da rentabilidade; (vii) planos de negócios da Companhia, incluindo o plano estratégico de transformação da Companhia (“Plano Estratégico”);

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

(viii) Memorando de Informações da SPE InfraCo (junho de 2020); (ix) Apresentação do *Conference Call* de Resultados 1T20 e 2T20; e (x) o Aditamento ao PRJ. O Grupo Oi buscou trabalhos técnicos de terceiros especializados, com o objetivo de mapear o mercado de telecomunicações e, especialmente, de fibra ótica, além disso, contratou consultorias externas para apoiar a Companhia na implementação do seu Plano Estratégico. Dessa forma, as projeções do presente Laudo foram baseadas nestes trabalhos técnicos, elaborados pela Oi e por terceiros especializados por ela contratados, e em discussões com o Grupo Oi e seus assessores externos, não tendo sido objeto de análise independente por parte da EY.

O trabalho para a elaboração do presente Laudo foi desenvolvido durante os meses de março de 2020 a agosto de 2020, isto é, antes do fim do estado de calamidade decretado em razão da pandemia do coronavírus, o COVID-19. O objetivo deste Laudo é avaliar a real capacidade econômico-financeira, a geração de subsídios para efetivação do Aditamento ao PRJ, e atender as exigências da Lei nº 11.101/05, conforme expresso em seu artigo 53. Até a data de conclusão deste Laudo, os mercados globais enfrentavam uma expressiva volatilidade, impactando diversos indicadores macroeconômicos, aliada a uma incerteza significativa em relação à evolução da economia, a curto, médio e longo prazos. Dessa forma, cabe ressaltar que a incerteza econômico-financeira pode ter um impacto adverso nas projeções do presente estudo. Além disso, até a presente data não é possível fazer uma análise objetiva sobre a real extensão da pandemia e seus efeitos sobre as economias brasileira e global, tornando as premissas utilizadas neste Laudo suscetíveis a impactos relevantes e difíceis de serem previstas.

A EY não assume qualquer responsabilidade caso os resultados futuros difiram das projeções apresentadas no Laudo e não oferece qualquer garantia em relação a tais estimativas. Nesta perspectiva, as conclusões aqui apresentadas são resultantes da análise dos Dados e Informações, além de projeções macroeconômicas e de mercado, assim como sobre performance e resultados decorrentes de eventos futuros, e estão sujeitas às seguintes considerações:

- O Laudo ora apresentado envolve questões de julgamentos objetivos e subjetivos face à complexidade das análises dos Dados e Informações e às fontes de informações consultadas ao longo das análises;
- Nenhum dos sócios ou profissionais da EY, envolvidos neste trabalho, tem qualquer interesse financeiro no Grupo Oi;
- Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os valores aqui reportados, assim como não são variáveis em função destes;
- Este Laudo foi feito com base em informações disponibilizadas pelo Grupo Oi, as quais foram consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo de trabalho da EY qualquer tipo de investigação independente e/ou procedimento de auditoria. Desta forma, a EY não assume qualquer responsabilidade pela imprecisão dos Dados e Informações utilizados neste Laudo;
- Este Laudo foi preparado com a finalidade de avaliar a viabilidade das Recuperandas no âmbito do PRJ, a EY não é responsável perante terceiros por qualquer ato ou fato decorrente da sua utilização para qualquer outro fim que não o aqui declarado;
- Este Laudo foi desenvolvido a pedido da Oi e não deve ser interpretado por qualquer terceiro como instrumento de decisão para investimento ou opinião em relação ao PRJ;
- A EY não será responsável por atualizar este Laudo em relação a eventos e circunstâncias que possam ocorrer posteriormente à data de referência do mesmo;
- Algumas das considerações descritas neste Laudo são baseadas em eventos futuros que representam a expectativa da Oi e de seus administradores, consultores e demais prestadores de serviço, à época em que tais considerações foram elaboradas. Assim, os resultados

3 Laudo Econômico-Financeiro

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

apresentados neste Laudo representam meras projeções, razão pela qual podem diferir dos resultados que vierem a ser concretizados; e

- As projeções levam em consideração o cenário macroeconômico atual juntamente com as perspectivas do setor de atuação das Recuperandas, conforme descrito na Seção “Projeção Econômica Financeira”, utilizando-se as principais fontes de informações disponíveis no mercado e de estimativas do próprio Grupo Oi e de seus assessores. No entanto, o cenário apresentado pode não se confirmar, tendo em vista fatores externos à organização, como a pandemia do coronavírus, o COVID-19, além de alterações no cenário macroeconômico, políticas monetárias e fiscais, riscos de inadimplência e fatores do mercado. A efetivação das projeções dependerá do cumprimento das medidas apresentadas no Aditamento ao PRJ, por parte das Recuperandas, concomitantemente com as tendências e projeções descritas no presente Laudo.

Dentre os dados e informações utilizadas para elaboração deste Laudo, há informações públicas e informações fornecidas pelo Grupo Oi, que têm como objetivo proporcionar o detalhamento necessário de suas operações, investimentos, estrutura de capital e capacidade de geração de caixa. Este Laudo, sujeito às premissas e assunções nele declaradas, pretende oferecer uma visão da capacidade financeira das Recuperandas no âmbito do PRJ, de modo a permitir a avaliação da sustentabilidade e exequibilidade da continuação das operações das Recuperandas.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

2. Limitações

De acordo com a Lei no 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, este Laudo avalia a viabilidade econômico-financeira das Recuperandas, no âmbito do PRJ, com certas cláusulas de limitações.

Portanto, este Laudo, suas conclusões, bem como seus apêndices e anexos, não devem ser interpretados, ou utilizados, sem levar em consideração tais cláusulas.

Este Laudo, bem como as opiniões e conclusões nele contidas, foram realizados para a Oi no contexto do seu aditamento de seu PRJ. Este Laudo é constituído de 54 páginas e não deverá ser manuseado ou distribuído, a quem quer que seja, em partes, hipótese em que nenhuma responsabilidade poderá ser atribuída à EY.

Qualquer usuário e/ou receptor deste Laudo deve estar ciente das condições, premissas e assunções que nortearam sua elaboração, das situações de mercado e econômicas do Brasil, assim como ao segmento econômico no qual o Grupo Oi está inserido. As premissas econômicas e financeiras estão sujeitas a incertezas de mercado, entre outros fatores, que estão fora do controle da Oi.

Qualquer usuário e/ou receptor deste Laudo deve estar ciente da declaração da emergência e do estado de calamidade pública no país por força do novo coronavírus e da pandemia de COVID-19, bem como dos possíveis impactos futuros e incertos que a pandemia trará à economia, causando um eventual desequilíbrio da ordem econômica nacional.

As diferenças entre o conteúdo deste Laudo e o de documentos que tenham o mesmo objeto deste trabalho se devem exclusivamente à utilização de distintas fontes de informação e a aplicação de diferentes metodologias de tratamento de dados. A EY não tem qualquer responsabilidade por tais eventuais diferenças.

Os serviços da EY para elaboração deste Laudo não representam uma auditoria, revisão, exame ou outro tipo de atestação, da forma como essas expressões encontram-se identificadas pelo Conselho Federal de Contabilidade ("CFC"). Assim sendo, não expressamos qualquer forma de garantia sobre assuntos contábeis, demonstrações financeiras, informações financeiras, ou sobre controles internos do Grupo Oi.

Os serviços da EY não contemplaram nenhum tipo de revisão fiscal. As estimativas dos impactos tributários para o Grupo Oi, em decorrência do Aditamento ao PRJ, foram fornecidas pela Oi e incorporadas às projeções financeiras.

Não emitimos opinião profissional sobre a aplicação dos princípios contábeis de acordo com as Normas Internacionais de Serviços Relacionados (International Standard on Related Services - ISRS 4410), e suas alterações ou interpretações subsequentes. Este Laudo não constitui parecer legal ou jurídico.

Não faz parte do escopo dos trabalhos a revisão ou investigação independente para identificar fraudes ou atos ilegais.

A EY não tem qualquer responsabilidade sobre o estudo, análise e apresentação de custos e investimentos projetados no cenário de recuperação judicial da Oi.

Este trabalho não abrange a avaliação de custos operacionais, bem como potenciais melhorias de processos do Grupo Oi que possam gerar potenciais reduções de custos, e otimizações operacionais e administrativas.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

As projeções são largamente dependentes da capacidade da Oi em implementar as ações estratégicas descritas neste Laudo, bem como minimizar efeitos de eventuais perdas de sinergia decorrentes da implementação do Plano Estratégico.

As premissas e condições do Plano Estratégico são baseadas em expectativas do Grupo Oi e de seus administradores, assessores e demais prestadores de serviços contratados para este fim, tais premissas e condições não foram objeto de investigação independente por parte da EY, ou seja, o presente trabalho não representa garantia que as premissas e projeções irão se concretizar.

As considerações apresentadas neste Laudo são práticas comuns em estudos desta natureza, para as quais acreditamos ter, e somos reconhecidos publicamente como tendo, significativo conhecimento e experiência. Os serviços prestados são limitados a tais conhecimentos e experiências e não representam auditoria, assessoria ou serviços relacionados a impostos, que podem ser fornecidos pela EY. Não obstante essas limitações, a conclusão contida neste Laudo não foi destinada ou escrita pela EY para ser usada, e não deverá ser usada, pelo destinatário ou qualquer terceiro com o propósito de evitar sanções que possam ser impostas pela legislação fiscal brasileira.

2.1 Impactos do Coronavírus

Com o surgimento da pandemia de COVID-19, conforme decretada pela Organização Mundial da Saúde - OMS em 11 de março de 2020, diariamente se observa a ampliação de medidas restritivas, relacionadas principalmente ao distanciamento social, impostas pelos governos locais e internacionais, com o objetivo de evitar a contaminação em massa. Neste momento, a dimensão dos impactos potenciais - incluindo uma recessão global, regional ou rupturas de outra natureza - é incerta e dependente de diversas variáveis ainda indefinidas. No entanto, os impactos negativos observados até o momento contribuíram para uma volatilidade e declínios nos mercados globais, resultando em incerteza significativa em relação aos efeitos sobre a economia global, a curto e longo prazos.

A pandemia de COVID-19 acarretou na declaração da emergência e do estado de calamidade pública trazendo um impacto na livre circulação de pessoas, direito transcrito no artigo 5º, XV da Constituição Federal, e ao livre exercício de atividade econômica, direito transcrito no artigo 170 da Constituição Federal, tudo pela preservação do direito constitucional à saúde, conforme dispõe o artigo 196 da Constituição Federal.

Este contexto de incertezas econômicas tem causado repercussão nas relações contratuais, gerando consequências como a aplicabilidade da teoria da onerosidade excessiva, prevista nos artigos 478 a 480 do Código Civil Brasileiro ou a alegação de caso fortuito ou força maior para descumprimento de obrigações contratuais, nos termos do artigo 393 do Código Civil, que assegura que o devedor não responde pelos prejuízos resultantes de fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar ou impedir, desde que o devedor não tenha se responsabilizado expressamente por eles.

É importante que se diga que, diante desse cenário de crise, foram propostas algumas medidas para mitigar os efeitos causados pelo coronavírus nas sociedades em recuperação judicial. Dentre essas medidas, estão as disciplinadas no Projeto de Lei nº 1.397/2020 (Projeto de Lei Transitório) que, embora ainda não tenha sido, até a presente data, aprovado pelo Congresso, já é objeto de inúmeros debates na sociedade.

Também se verifica a edição e publicação de decretos, medidas provisórias, regulamentos e portarias de cunho transitório em diferentes esferas do poder público, estabelecendo medidas urgentes, tanto sanitárias quanto econômicas, para regular as relações diante das medidas de distanciamento social, bem como visando minimizar os impactos da COVID-19.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

Assim, o presente estudo considerou a expectativa da administração da Oi e do mercado em geral no entendimento dos possíveis impactos relativos ao Grupo Oi e ao mercado de telecomunicações. Contudo, quaisquer referências feitas ao impacto da COVID-19 neste relatório não devem ser interpretadas como um comentário completo ou como uma avaliação precisa do impacto potencial total da pandemia. Nesse sentido, vale ressaltar que o cenário econômico traz circunstância de imprevisibilidade e eventos futuros podem ser impactados por fatores diversos que fogem ao controle da Oi e que, conseqüentemente, podem divergir das premissas e assunções adotadas no presente relatório.

2.2 SPE InfraCo - Projeto em Fase de Desenvolvimento

A principal estratégia do Grupo Oi, em observância ao inciso II do artigo 50 da Lei nº 11.101/05, é concentrar investimentos para expandir suas atividades em rede de fibra ótica através de sociedade controlada das Recuperandas, a Brasil Telecom Comunicação Multimídia S.A., sociedade anônima inscrita no CNPJ/ME sob o nº 02.041.460/0001-93, que, após o Aditamento do PRJ, será denominada SPE InfraCo.

A referida sociedade já recebeu aporte de ativos de fibra e contratos a eles associados de outras sociedades integrantes do Grupo Oi, e pretende atrair investimento de terceiros para financiamento do projeto. Para tanto, o Grupo Oi contratou um banco de investimento para assessorá-los na estruturação da transação e interlocução com potenciais interessados. Segundo o Grupo Oi, existem interlocuções e até mesmo propostas não vinculantes com potenciais investidores, mas até o momento, não tivemos acesso a qualquer proposta que já vincule formalmente investidores ao projeto. Destaca-se que as discussões com potenciais investidores estão baseadas em um modelo operacional, financeiro e de governança corporativa elaborado unilateralmente pela Oi, sem validação pelos potenciais investidores, de modo que eventuais alterações no modelo preliminar desenvolvido pela Oi durante a implementação da SPE InfraCo, podem impactar significativamente as projeções apresentadas neste Laudo.

Então, tendo em vista que as projeções apresentadas neste Laudo levam em consideração apenas o modelo de negócio elaborado unilateralmente pela Oi, seus resultados práticos poderão não se concretizar não apenas em decorrência de alterações de mercado que não pudessem ser previstas ou projetadas, como também em razão de eventuais alterações efetivas no modelo de negócio que venham a ser implementadas por exigência dos potenciais investidores interessados, quando da intensificação das negociações entre as partes. Logo, por se tratar de condição e evento futuro e incerto, naturalmente não puderam estar refletidos nas projeções apresentadas neste Laudo.

O projeto está em fase de desenvolvimento e possui grande relevância para a projeção econômica do Aditamento ao PRJ e de pagamento dos Credores. Para fins da análise de viabilidade econômica, projetos dessa natureza apresentam riscos típicos relacionados às incertezas de empreendimentos nesse estágio, como riscos de planejamento, de estrutura de capital, de execução e de mercado.

O sucesso da estratégia depende da obtenção de licenças, procedimentos legais, adesão dos consumidores, interesse de investidores, e desenvolvimento de procedimentos operacionais para implementação das estratégias de negócios e da conclusão do desenvolvimento da estrutura necessária à realização dos negócios conforme planejado.

Caso um ou mais de procedimentos deixem de ser concluídos, se atrasem ou sejam cancelados, os resultados operacionais poderão ser afetados de modo adverso e as operações diferirão significativamente das atividades descritas neste Laudo.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

Os referidos projetos podem se atrasar ou ser cancelados em função de vários motivos, inclusive instabilidade política e ação regulatória. Existe o risco de que os projetos não sejam concluídos a tempo ou dentro do estudo realizado.

Para a construção da análise de viabilidade econômico-financeira do Aditamento ao PRJ, foram utilizados como fonte de informação os trabalhos técnicos de consultorias especializadas contratadas pelo Grupo Oi, descritos na seção “Considerações Gerais” deste Laudo, e projeções macroeconômicas, descritas na seção “Dados Macroeconômicos” deste Laudo. Este trabalho não configura uma auditoria, revisão ou validação dos referidos estudos técnicos.

Por fim, vale ressaltar que a SPE InfraCo não é uma Recuperanda. Conforme previsto no Aditamento ao PRJ, a SPE InfraCo não será solidariamente responsável pelo cumprimento das obrigações estabelecidas no Plano, incluindo o pagamento de Créditos Concurais. Apesar de contribuir indiretamente para o cumprimento do Plano de Credores por meio de geração de fluxo de caixa, a SPE InfraCo não será controlada pelo Grupo Oi, visto que, como parte do direcionamento estratégico do projeto, o Grupo Oi pretende alienar a maioria das ações da SPE InfraCo em dado momento. Desta forma, as projeções apresentadas neste Laudo podem ser impactadas pela alteração da estrutura de governança do projeto, bem como da futura definição de contratos, acordos de acionistas e demais acordos entre o Grupo Oi e um eventual investidor, não estando mensurados na presente análise os eventuais impactos que poderiam vir a ser causados por esses eventos ainda incertos e desconhecidos.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

3. Atualizações do Laudo Econômico-Financeiro

Este documento é apresentado como Anexo ao Aditamento ao PRJ e substitui o Laudo emitido pela EY em 19 de junho de 2020, refletindo as projeções mais recentes e o Aditamento ao PRJ apresentado pela Companhia em 13/08/2020, o qual atualiza o Aditamento ao PRJ apresentado pela Companhia em 15/06/2020.

Em relação ao Laudo apresentado anteriormente, as principais alterações deste Anexo são:

- Atualização da data-base das projeções para 31 de julho de 2020;
- Incorporação de novos termos e condições propostos no Aditamento ao PRJ atualizado;
- Atualização das condições de pagamento dos Créditos Agências Reguladoras, refletindo os tratamentos previstos na Lei 13.988/2020 e suas respectivas regulamentações, notadamente o entendimento da Oi acerca da Portaria nº 249, de 8 de julho de 2020;
- Atualização dos preços mínimos das unidades produtivas isoladas conforme Aditamento ao PRJ atualizado;
- Atualização das projeções operacionais, refletindo as mais recentes expectativas do Grupo Oi. A Companhia realizou ajustes em suas projeções operacionais, demonstradas neste Laudo;
- Atualização das premissas macroeconômicas projetadas pelo mercado, destacando-se as estimativas de inflação, taxa de câmbio e taxa de juros.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

4. Contextualização

O Grupo Oi é uma concessionária do Serviço Telefônico Fixo Comutado (STFC) nas Regiões I e II do Plano Geral de Outorgas (PGO), conforme decreto nº 6.654, o que corresponde a 26 das 27 unidades federativas do país. O Grupo Oi também detém autorizações para prestação de serviços de telefonia móvel (Serviço Móvel Pessoal - SMP), transmissão de dados (Serviços de Comunicação Multimídia - SCM) e TV por assinatura (Serviços de Acesso Condicionado - SeAC), em todo o país.

As atividades do Grupo Oi se iniciaram por meio da prestação de serviços de telefonia fixa e, ao longo do tempo, os serviços de telefonia móvel, internet, TV por assinatura, dentre outros, foram incorporados ao portfólio do grupo. A tabela abaixo demonstra como as receitas de cada serviço estão distribuídas no grupo, tendo como referência o ano de 2019.

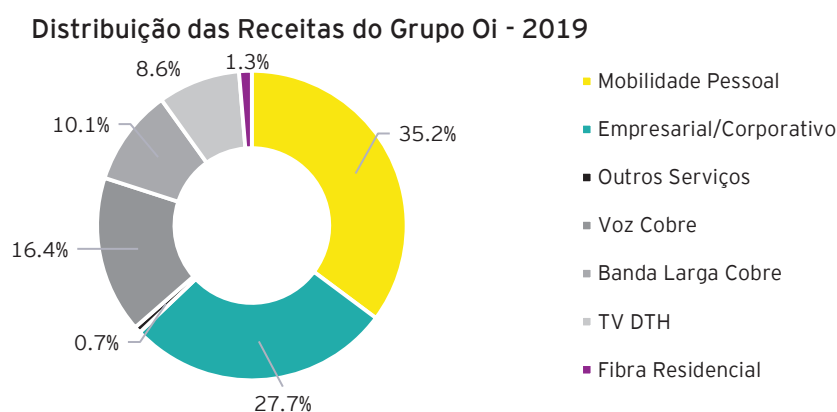
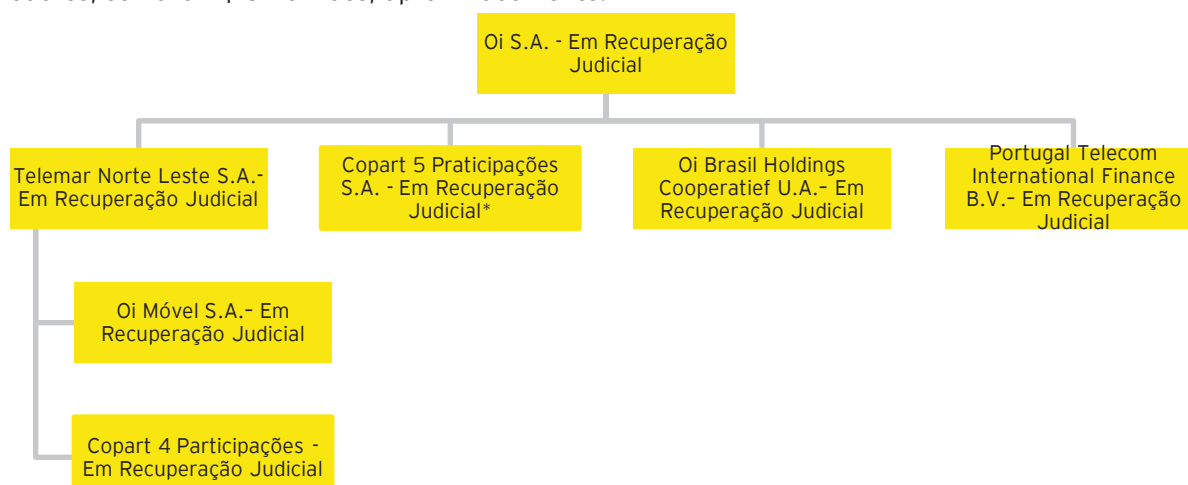


Gráfico 1. Fonte: Oi.

4.1 Recuperação Judicial¹

Em junho de 2016, a Oi ajuizou, em conjunto com as empresas listadas no organograma abaixo, pedido de recuperação judicial perante a Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro para a reestruturação de seus créditos com cerca de 55 mil credores. O total destes créditos, segundo a lista de credores, somava R\$ 64 bilhões, aproximadamente.



Organograma 1. Fonte: Oi. *As empresas Copart 4 e Copart 5 foram posteriormente incorporadas, respectivamente, na Telemar e na Oi.

¹ Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2019 da Oi e do Departamento Jurídico da Oi.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

4.1.1 Descrição das Recuperandas

A tabela a seguir apresenta uma breve descrição das Recuperandas:

Empresa	Classificação	Principais Atividades
Oi S.A. - Em Recuperação Judicial	Controladora Operacional	Controladora operacional que oferece serviços de telecomunicação em diversas esferas e atividades correlatas.
Telemar Norte Leste S.A. - Oi S.A. - Em Recuperação Judicial	Operacional	Serviços de telecomunicação, principalmente telefonia fixa, e atividades correlatas.
Oi Móvel S.A. - Em Recuperação Judicial	Operacional	Serviços de telecomunicação, principalmente telefonia móvel, TV por Assinatura, internet banda larga e atividades correlatas.
Copart 4 Participações - Em Recuperação Judicial	Veículo Financeiro	Captação de recursos, administração e locação de bens imóveis.
Copart 5 Participações - Em Recuperação Judicial	Veículo Financeiro	Captação de recursos, administração e locação de bens imóveis.
Portugal Telecom International Finance B.V. - Em Recuperação Judicial	Veículo Financeiro	Captação de recursos no mercado internacional.
Oi Brasil Holdings Cooperatief U.A. - Em Recuperação Judicial	Veículo Financeiro	Captação de recursos no mercado internacional.

Tabela 1. Fonte: Oi.

Adiante estão apresentadas as descrições detalhadas das empresas classificadas acima.

Oi S.A. - Em Recuperação Judicial

Companhia de capital aberto, é uma das principais provedoras de serviços integrados em telecomunicações no Brasil, com atuação em todo território nacional. A Oi S.A. oferece uma variedade de serviços de telecomunicações integrados que incluem telefonia fixa e móvel, uso de redes (interconexão), transmissão de dados (inclusive banda larga) e televisão paga, serviços de internet e outros serviços de telecomunicações. Atua desde 1998 na Região II do PGO e reúne aproximadamente 53,4 milhões de Unidades Geradoras de Receita ("UGR"), entre clientes residenciais, empresas e órgãos governamentais.

A Companhia estima possuir 388 mil km de cabos de fibra ótica distribuídos por todos os estados brasileiros. Além disso, sua área de cobertura móvel abrange, atualmente, aproximadamente 94% da população brasileira. O Grupo Oi possui, no Brasil, aproximadamente 16% da fatia de mercado em telefonia móvel e cerca de 30% em telefonia fixa de acordo com dados da Oi de dezembro de 2019. A Companhia estima que, como parte de suas ofertas convergentes, disponibiliza cerca de dois milhões de *hotspots wifi*, mantidos inclusive em locais públicos, tais como aeroportos e shopping centers.

Telemar Norte Leste S.A. - Em Recuperação Judicial ("TNL", "Telemar" ou "TMAR")

Subsidiária integral da Companhia, a TMAR tem como atividade principal a prestação de serviços de telecomunicação e atividades correlatas, sendo a principal prestadora de serviços de telefonia fixa em

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

sua área de atuação - Região I. A prestação desses serviços é efetuada com base nas concessões de serviço público outorgadas pela ANATEL.

A TMAR detém, também, concessão da ANATEL para a prestação do serviço de (i) telefonia fixa na Região I e (ii) Longa Distância Internacional (“LDI”) em todo o território brasileiro.

Oi Móvel S.A. - Em Recuperação (“Oi Móvel”)

A Oi Móvel, subsidiária integral da TMAR, opera desde o quarto trimestre de 2004 na prestação de serviços de telecomunicações, no Brasil e no exterior, em diversas modalidades, inclusive do Serviço Móvel Pessoal (“SMP”), tendo autorização para prestação de serviços de telefonia móvel nas Regiões I, II e III. Atua também como prestadora de Serviço de Comunicação Eletrônica de Massa, Serviço de DTH (*Direct to Home*), TV a Cabo e Serviço de Acesso Condicionado (SeAC), entre outros.

Copart 4 Participações S.A. - Em Recuperação Judicial (“Copart 4”)

Incorporada à TMAR em janeiro de 2019, a Copart 4 foi constituída para captação de recursos, administrar e fazer locação de bens imóveis, bem como cessão de direitos de qualquer natureza, inclusive sobre imóveis, podendo locar, dar em usufruto, no todo ou em parte, enfim, praticar todos os atos necessários para o melhor aproveitamento dos referidos bens inclusive realizar manutenção, reparo e melhoria dos mesmos.

Copart 5 Participações S.A. - Em Recuperação Judicial (“Copart 5”)

Incorporada à Oi em março de 2019, a Copart 5 foi constituída para captação de recursos, administrar e fazer locação de bens imóveis, bem como cessão de direitos de qualquer natureza, inclusive sobre imóveis, podendo locar, dar em usufruto, no todo ou em parte, enfim, praticar todos os atos necessários para o melhor aproveitamento dos referidos bens inclusive realizar manutenção, reparo e melhoria dos mesmos.

Portugal Telecom International Finance B.V. - Em Recuperação Judicial (“PTIF”)

A PTIF é uma subsidiária integral da Companhia, sediada na Holanda, foi constituída para atuar como veículo financeiro de captação no mercado internacional.

Oi Brasil Holdings Coöperatief U.A. - Em Recuperação Judicial (“Oi Coop”)

A Oi Coop é uma cooperativa constituída sob as leis da Holanda e sediada naquele país, tendo como único sócio a Companhia, atua como veículo financeiro para captação no mercado internacional.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

4.1.2 Histórico da Recuperação Judicial

Nos anos que antecederam o pedido de recuperação judicial, a Oi passou por um período de crescimento de suas dívidas ao mesmo tempo em que sofria uma contração de seu desempenho operacional, refletido em seu faturamento e em suas margens operacionais.

De acordo com a administração, o aumento da dívida do Grupo Oi pode ser explicado, principalmente, por três eventos: (i) financiamento do plano de antecipação de metas (em relação à universalização dos serviços de telecomunicações); (ii) aquisição da Brasil Telecom e posterior identificação de determinados passivos relevantes; e (iii) fusão e incorporação da dívida da Portugal Telecom. O gráfico abaixo apresenta a evolução da receita líquida e da dívida líquida da Companhia, de 2001 até 2016, ano de deferimento do pedido de recuperação judicial.

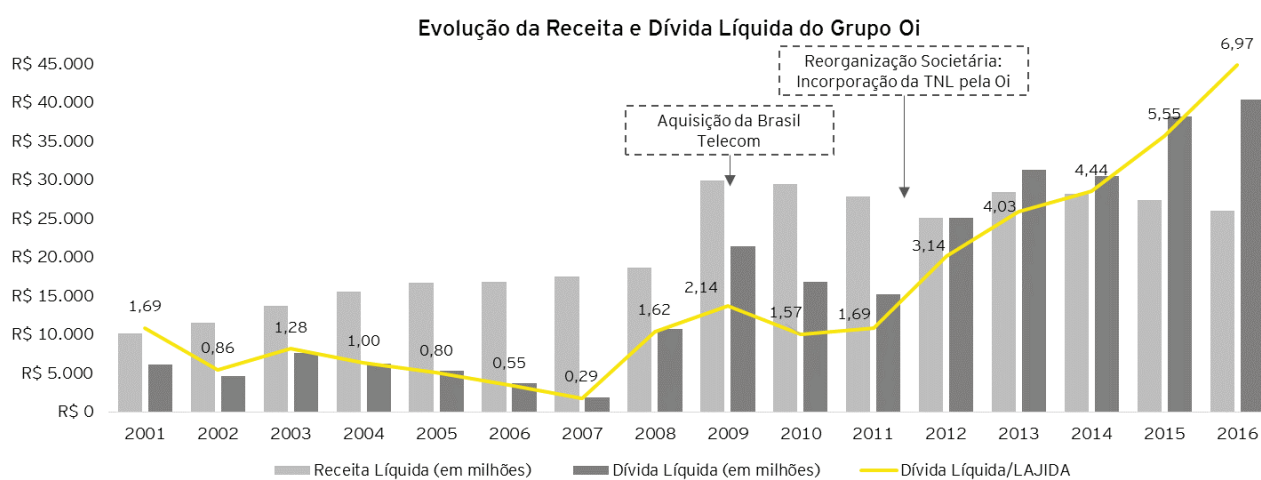


Gráfico 2. Fonte: Oi, S&P Capital IQ.

O pedido de recuperação judicial foi deferido em 29 de junho de 2016 pela 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro. A primeira lista de credores, apresentada em 20 de setembro de 2016, somava, aproximadamente, R\$ 65,1 bilhões.

Em 23 de junho de 2016, o pedido de recuperação judicial formulado no Brasil foi reconhecido como procedimento principal estrangeiro pela Suprema Corte de Justiça da Inglaterra e País de Gales.

Em 21 de julho de 2016, a Corte de Falência dos Estados Unidos proferiu decisão reconhecendo o processo de recuperação judicial como procedimento principal estrangeiro para a Oi, Telemar, Oi Holanda e Oi Móvel, nos termos previstos no Capítulo 15 do Código de Falências dos Estados Unidos.

Em 2 de março de 2017, o Juízo de Comércio de Lisboa emitiu decisão reconhecendo o deferimento do pedido de recuperação judicial no Brasil, com relação à Oi e a Telemar.

Em agosto e setembro de 2016, a Oi Coop e a PTIF ajuizaram, cada uma, um pedido para viabilizar a suspensão de pagamentos junto ao Tribunal do Distrito de Amsterdã, apresentando minuta do plano de composição. Os pedidos de suspensão de pagamento ("*suspension of payments*") foram concedidos em caráter temporário para a Oi Coop e PTIF em agosto e outubro de 2016, respectivamente.

Em abril de 2017, a Corte de Apelação Holandesa determinou a conversão dos procedimentos de *suspension of payments* das empresas PTIF e Oi Coop em procedimentos de falência. Em seguida, os veículos holandeses apresentaram recursos contra esta decisão que foram, entretanto, indeferidos pela Suprema Corte Holandesa em julho de 2017. Em 18 de abril de 2018, a PTIF e a Oi Coop

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

apresentaram seus *Composition Plans* junto ao Tribunal de Amsterdã, o qual confirmou a aprovação dos *Composition Plans* em 11 de junho de 2018.

O PRJ datado de 12 de dezembro de 2017 foi apresentado em Assembleia Geral de Credores (AGC), realizada em 19 e 20 de dezembro de 2017, e aprovado nesta assembleia com algumas modificações.

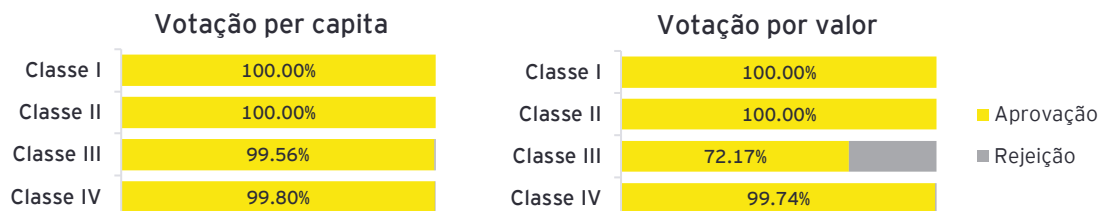


Gráfico 3. Fonte: Decisão de Homologação do PRJ de janeiro de 2018.

Por fim, em 8 de janeiro de 2018, o PRJ foi homologado pelo Juízo da Recuperação Judicial, concedendo a recuperação judicial às Recuperandas e em 31 de julho de 2018, o Grupo Oi comunicou ao mercado a conclusão do processo de novação de suas dívidas.

Em fevereiro de 2020, o Grupo Oi demonstrou interesse em apresentar proposta de Termo Aditivo ao Plano de Recuperação Judicial, objetivando, dentre outras coisas, alterar as condições de pagamento dos credores e viabilizar a execução de seu Plano Estratégico. Para tanto, o Termo Aditivo necessita de aprovação em uma nova AGC, a ser convocada.

Detalhes do repagamento das dívidas, bem como outras informações referentes ao processo de reestruturação financeira e operacional do grupo, estão descritos no capítulo "Reestruturação do Grupo Oi" constante deste Laudo.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

5. Análise do Mercado de Telecom

5.1 Mercado Brasileiro

O mercado de telecomunicações brasileiro passou por transformações nos últimos anos, acompanhando os avanços tecnológicos e os novos padrões de consumo da população. Conforme demonstrado no gráfico a seguir, destaca-se a perda de espaço do segmento de telefonia fixa, sendo substituído, em sua maior parte, pelo crescimento em banda larga fixa.

Distribuição das receitas dos serviços de telecomunicações

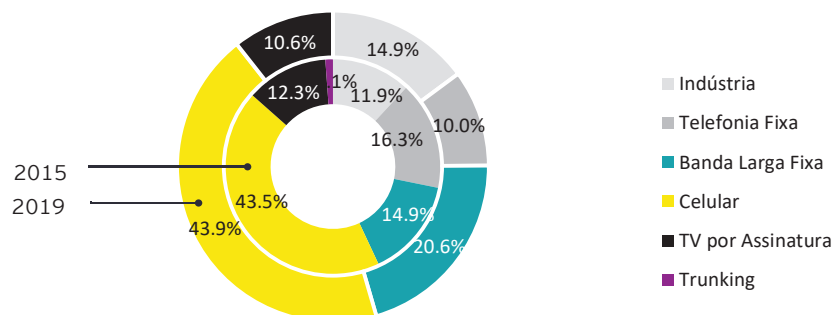


Gráfico 4. Fonte: Telebrasil - O Desempenho do Setor de Telecomunicações no Brasil - Séries Temporais 2015 e 2019.

Embora o investimento em infraestrutura de telecomunicações seja um processo constante, fatores atípicos contribuíram para o pico do nível de investimentos entre 2013 e 2015, com destaque para os eventos esportivos sediados no país entre 2014 e 2016. O investimento ressurgiu mais forte em 2018 com preparativos para 5G, com investimentos em infraestrutura 4G e fibra.²

O gráfico abaixo demonstra a evolução dos investimentos no setor.

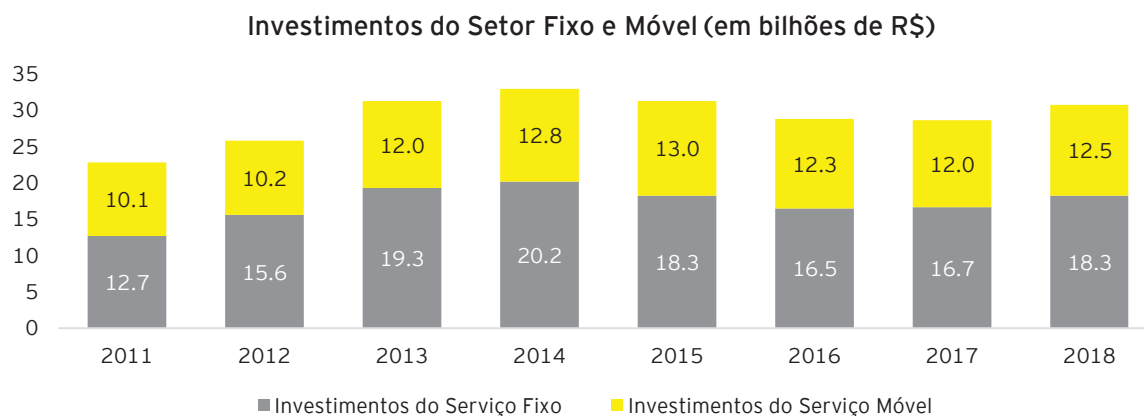


Gráfico 5. Fonte: Telebrasil - O Desempenho do Setor de Telecomunicações no Brasil - Séries Temporais 2019.

² Buddecomm - Brazil - Telecoms, Mobile and Broadband - Statistics and Analysis 2019.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

5.1.1 Telefonia Fixa

Nos últimos anos, a telefonia fixa perdeu o posto de segundo maior subsetor de telecomunicações no Brasil, em termos de receita, respondendo por 10,1% da receita total do setor em 2019, ante 16,3% em 2015. Mais de 90% da participação de mercado deste segmento se concentram em 3 grupos empresariais, como demonstrado a seguir.

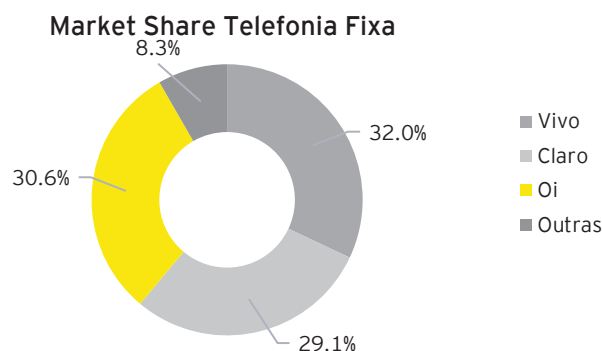


Gráfico 6. Fonte: Anatel - Panorama setorial dez/19.

Em linha com a tendência global de substituição fixo-móvel e a crescente demanda por serviços de banda larga móvel, o número de assinantes de telefonia fixa no Brasil estagnou entre 2010 e 2014. Tarifas e soluções de telefonia móvel mais acessíveis contribuíram para a queda anual média de 6,3% no volume de acessos em telefonia fixa desde 2015, conforme evidenciado no gráfico abaixo.

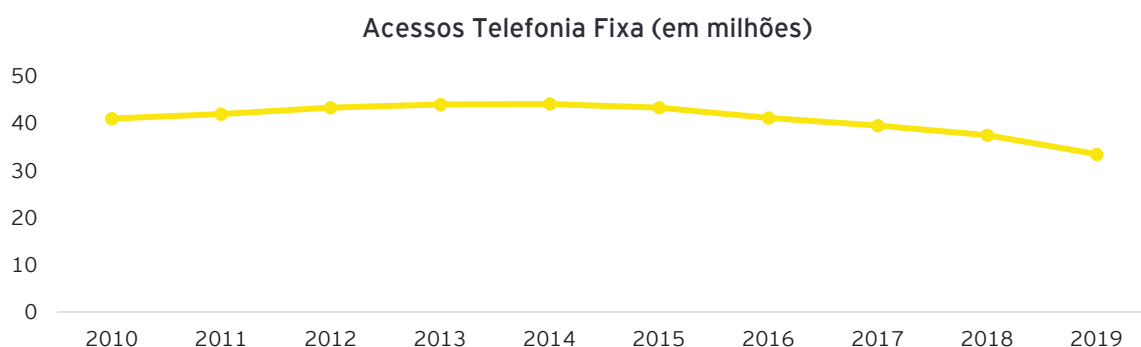


Gráfico 7. Fonte: Anatel dez/2019.

5.1.2 Telefonia Móvel

A telefonia móvel é o maior subsetor de telecomunicações no país, respondendo por 43,9% da receita total do setor em 2019. Conforme dados do ITU³ de 2019, o Brasil figura entre os seis principais mercados de telefonia móvel do mundo em número de assinantes.

No país, a telefonia móvel é dominada por 4 grupos empresariais, que respondem por cerca de 97% de participação de mercado no setor, conforme demonstrado no gráfico a seguir.

³ International Telecommunication Union - ITU (dados de 31/12/2019).

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

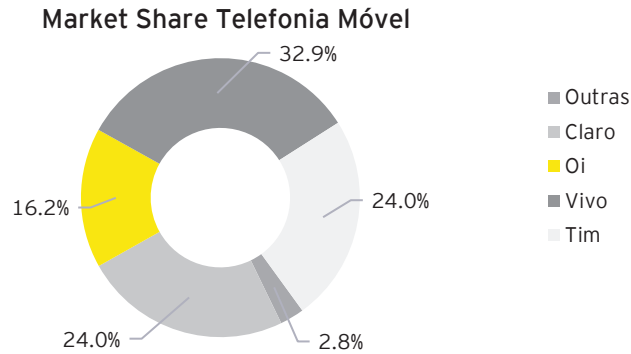


Gráfico 8. Fonte: Anatel - Panorama setorial dez/19.

Embora o mercado de telefonia móvel esteja próximo de atingir a maturidade⁴, o subsetor ainda oferece oportunidades de crescimento, especialmente no que diz respeito ao uso de serviços de banda larga móvel, seguindo a tendência de substituição de voz para dados demonstrada no gráfico abaixo. Esta tendência, aliada ao fortalecimento da economia e o aumento da renda disponível dos brasileiros, incentiva a migração contínua para planos pós-pagos, que incluem banda larga móvel em pacotes de melhor custo-benefício.

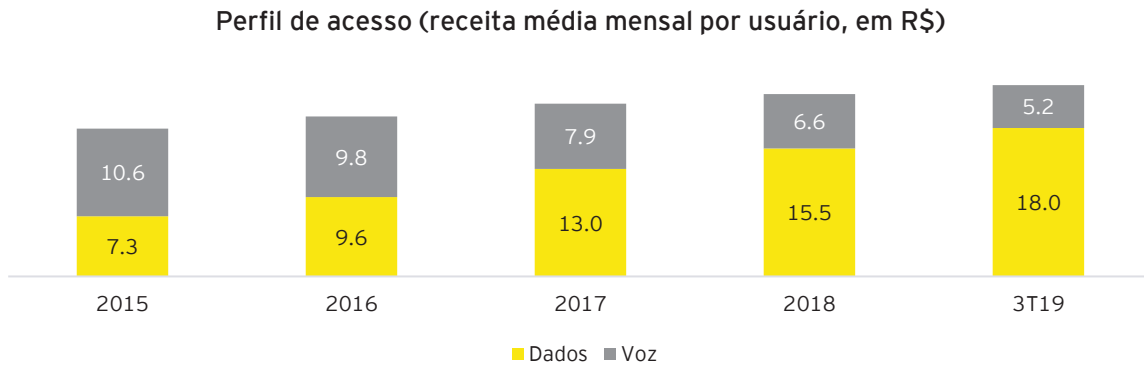


Gráfico 9. Fonte: Telebrasil - O Desempenho do Setor de Telecomunicações no Brasil - Séries Temporais 2019.

5.1.3 Internet Banda Larga

A banda larga fixa figura como o segundo maior subsetor de telecomunicações no país, respondendo por 20,6% da receita do setor em 2019, ante 14,9% em 2015. Seu crescimento deve-se à expansão da base de assinantes e à migração constante para planos de velocidades mais altas.

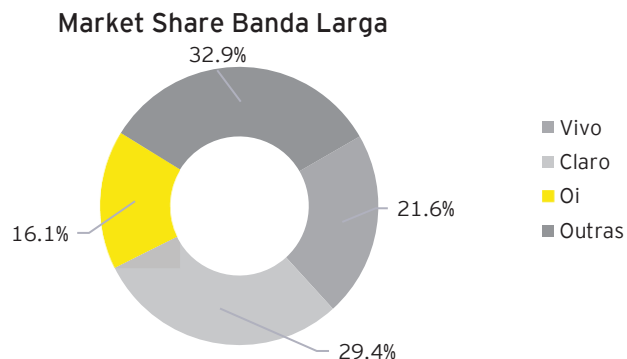


Gráfico 10. Fonte: Anatel - Panorama setorial dez/19.

⁴ EMIS Insights - Brazil ICT Sector Report 2019/2023.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

Destaca-se a relevante presença de prestadores de pequeno porte, mais representativos neste segmento quando comparado aos demais subsetores do mercado de telecomunicação brasileiro, garantindo-se em mercados onde não há presença das grandes provedoras, aumentando suas redes de fibra e reduzindo o *gap* digital em muitas áreas.

Nota-se uma crescente demanda por serviços de Internet de maior velocidade e qualidade, em paralelo a uma intensificação da concorrência no mercado. Segundo dados da Anatel, 70% dos municípios no Brasil possuíam presença de fibra ótica ao final de 2019, ante 48% em 2015⁵. Ainda segundo a agência, o número de clientes com planos de banda larga de velocidade ultrarrápida (ou seja, aqueles com conexões de Internet de mais de 34 Mbps) aumentaram a uma média anual de 75% no mesmo período, atingindo uma parcela de 40,75% da base de assinantes. O número de assinantes de banda larga fixa usando tecnologia de fibra ótica cresceu a uma média anual de 24% entre 2015 e 2019.

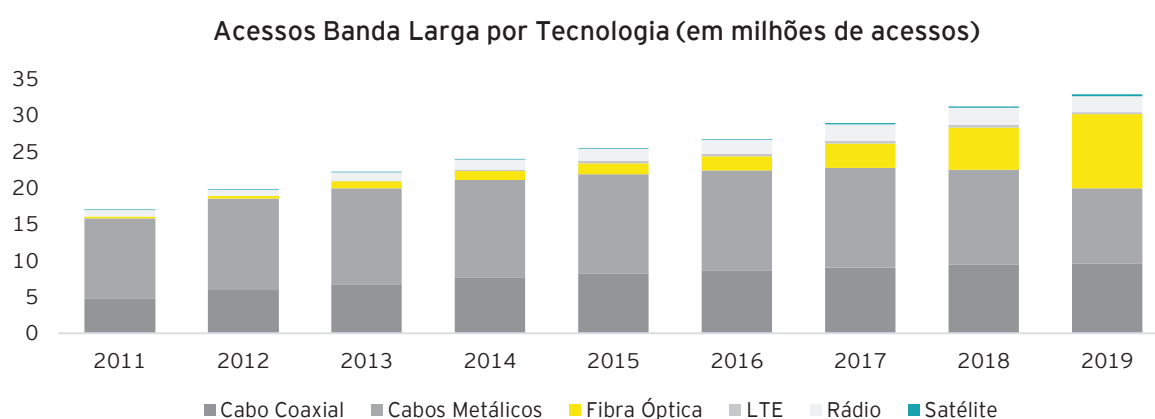


Gráfico 11. Fonte: Anatel - dez/19.

O número de assinantes FTTH/B⁶ cresceu 40% em dezembro de 2017 comparado com o ano anterior na América Latina, representando 26% das implementações de banda larga superveloz, e a quantidade de residências com tecnologia FTTH/B registrou alta de 146% no mesmo período, segundo a Fiber Broadband Association⁷, o Brasil é líder na região, junto ao México.

Além disso, percebe-se um crescimento na banda larga baseada em fibra para suprir as demandas de maior velocidade e estabilidade de conexão. A fibra possui um papel no desenvolvimento do 5G, fornecendo os recursos de *backhaul* e infraestrutura necessários para a implementação da tecnologia. Por outro lado, a chegada de fibra internacional nos últimos anos levou a uma queda drástica no preço do acesso à internet e o investimento na tecnologia deverá continuar em tendência de alta⁸. Favorecido pela crescente demanda por serviços de Internet com conexão rápida e estável; a entrada no mercado de novas operadoras de banda larga fixa com planos a preços atrativos; e iniciativas governamentais para expandir a infraestrutura nacional de telefonia fixa, tais como o Plano Nacional de Conectividade e o Programa Internet Para Todos.⁹

⁵ Mapeamento de Redes Anatel - mai/2020.

⁶ *Fiber-to-the-Home / Building*.

⁷ Fiber Broadband Association - Latam Chapter Edição 2019 - América Latina conectada pela fibra.

⁸ Buddecomm - Brazil - Telecoms, Mobile and Broadband - Statistics and Analysis 2019.

⁹ EMIS Insights - Brazil ICT Sector Report 2019/2023.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

5.1.4 TV por Assinatura

A TV por assinatura respondeu por 10,6% da receita total de telecomunicações em 2019. No país, 4 grupos empresariais concentram aproximadamente 97% da participação de mercado no setor.

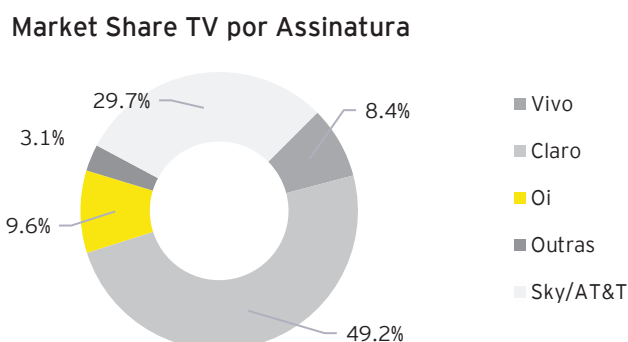


Gráfico 12. Fonte: Anatel - Panorama setorial dez/19.

Ofertas independentes de produtos *over-the-top* (OTT), com plataformas de catálogos amplos se posicionam como grandes desafios para o crescimento do subsetor. Gera-se, portanto, uma dependência da capacidade dos operadores em proporcionar conteúdo exclusivo e/ou localmente relevante como forma de impulsionar a venda do serviço de TV como parte de pacotes de fibra¹⁰.

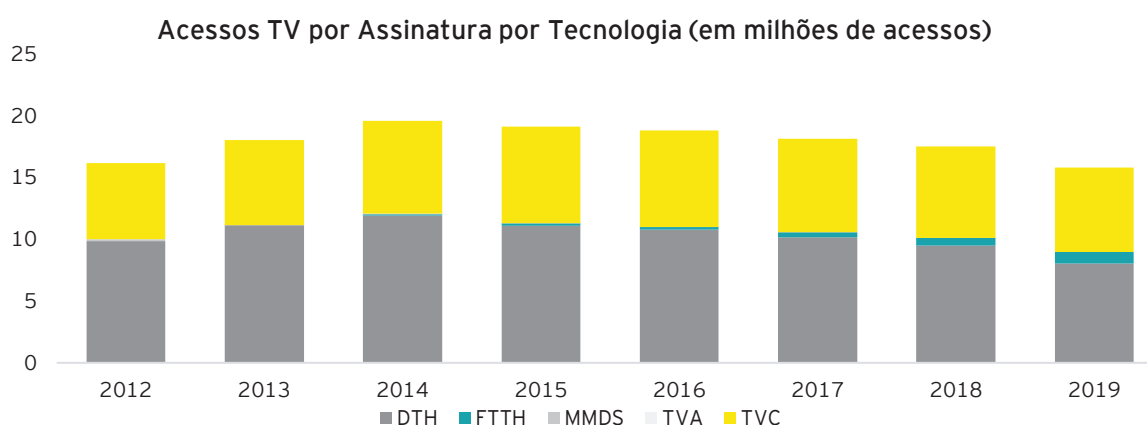


Gráfico 13. Fonte: Anatel - dez/19.

¹⁰ EMIS Insights - Brazil ICT Sector Report 2019/2023

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

6. Reestruturação do Grupo Oi

6.1 Reestruturação Financeira

O Plano de Recuperação Judicial aprovado em Assembleia Geral de Credores, em 19 e 20 de dezembro de 2017, e homologado pela 7ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, por meio de decisão proferida no dia 8 de janeiro de 2018 e publicada em 5 de fevereiro de 2018, descreveu as diversas condições e medidas propostas pela Oi com o objetivo de reverter a situação financeira em que o grupo se encontrava.

Conforme detalhado no Aditamento ao PRJ, as Recuperandas implementaram uma série de medidas em cumprimento ao Plano Original. Uma visão resumida das condições financeiras das categorias reestruturadas pelo Plano Original é apresentada abaixo.

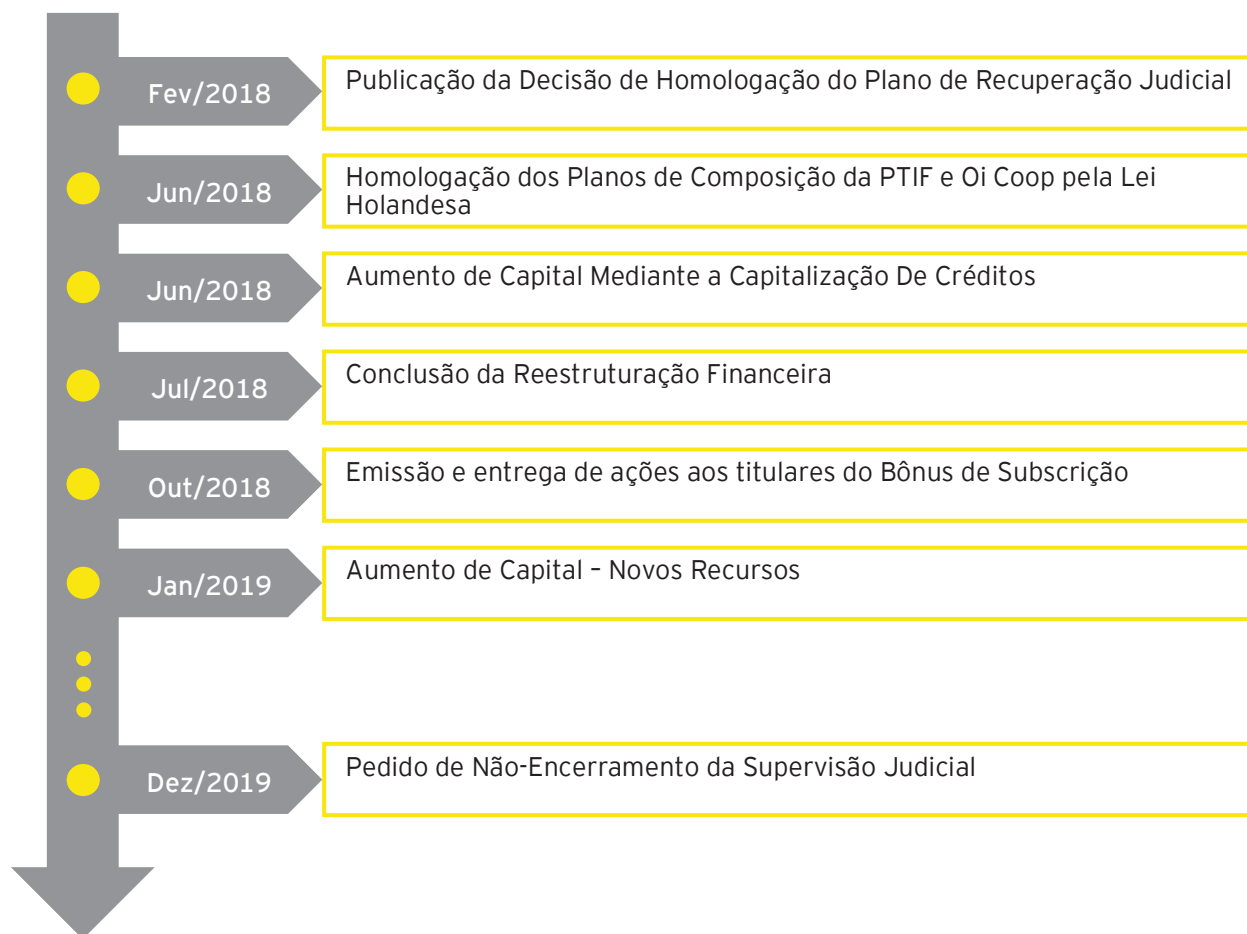
Classe	Juros (a.a.)	Vencimento	Carência de Juros	Carência de Principal
Classe 1				
Trabalhista	-	-	-	-
Fundação Atlântico	INPC + 5,5%	Fev-28	5 anos	5 anos
Classe 2				
Garantia Real	TJLP + 2,946%	Fev-33	4 anos	6 anos
Classe 3				
Pagamento Linear	-	-	-	-
Opção de Reest. I	80% CDI ou 1,75%	Fev-35	5 anos	5 anos
Opção de Reest. II	1,25%	Fev-35	5 anos	5 anos
Credores Depósitos Jud.	-	-	-	-
Bondholders Não-Qualific.	6%	Fev-30	6 anos	6 anos
Bondholders Qualificados	8%+4% ou 10%	Jul-25	-	7 anos
Modalidade de Pagamento Geral	TR* + 0%	Fev-42	24 anos	20 anos
Agências Reguladoras	Selic	-	-	-
Fornecedores Parceiros	TR* + 0,5%	Fev-22	-	-

Tabela 2. Fonte: Oi. *O TR não é incidente sobre as dívidas em moeda estrangeira.

Conforme detalhado no Aditamento ao PRJ, dentre as medidas já implementadas pelas Recuperandas em consonância com o Plano Original, destacam-se: i) Pagamento de mais de trinta mil credores detentores de créditos até R\$ 50 mil, mediante o programa de acordo com credores; ii) conversão de R\$ 11 bilhões de seu passivo financeiro em capital, por meio do Aumento de Capital; iii) conclusão de aporte de R\$ 4,0 bilhões, por meio do Aumento de Capital - Novos Recursos; iv) alienação de diversos ativos; v) incorporação da Oi Internet, Copart 4 e Copart 5, respectivamente, pela Oi Móvel, Telemar e Oi; e vi) alterações na governança corporativa da Companhia.

A figura abaixo percorre por algumas das principais datas do processo de recuperação judicial do Grupo Oi, até o momento.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020



6.1.1 Aditamento ao PRJ

Em 6 de dezembro de 2019, a Oi comunicou ao mercado que havia protocolado petição requerendo o não-encerramento da supervisão judicial do Grupo Oi para além de 4 de fevereiro de 2020, data em que a homologação do Plano Original completaria 2 anos. Após o biênio legal, o Juízo da RJ poderia decidir pelo encerramento da supervisão judicial. Posteriormente, a Oi comunicou ao mercado que, em 27 de fevereiro de 2020, havia protocolado perante o Juízo petição expondo seu interesse em propor, aos credores do âmbito da recuperação judicial, um aditamento ao Plano Original. Dentre os motivos listados no Aditamento ao PRJ está a frustração de determinadas expectativas e premissas, nos âmbitos legal, regulatório e de mercado, que contribuiriam para a necessidade do referido aditamento.

Assim, a Oi comunicou ao mercado que, em 6 de março de 2020, o Juízo da 7ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro proferiu decisão deferindo a realização de nova AGC para deliberar acerca do Aditamento ao PRJ.

Segundo a Oi, o grupo busca uma maior flexibilidade operacional e financeira para dar continuidade a seus projetos de investimentos e cumprimento de seu Plano Estratégico, os quais serão obtidos, conforme expectativas da administração, através de uma maior eficiência de sua estrutura societária e pela criação de novas opções de capitalização. Nesse sentido, as novas condições de reestruturação, as iniciativas de realinhamento e transformação operacional propostas no Aditamento ao PRJ do Grupo Oi estão descritas nas próximas seções.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

Ademais, a Companhia afirma possuir outras oportunidades estratégicas sob análise que, apesar de não contempladas em seu Aditamento ao PRJ, podem contribuir para uma maior geração de caixa e para sua capacidade financeira na medida em que evoluírem. Segundo a Oi, a empresa planeja vender imóveis não operacionais e ativos operacionais que não fazem parte da estratégia futura da Oi, o que poderá gerar recursos extraordinários não projetados neste Laudo.

6.1.2 Plano para Credores

Este item apresenta, de maneira sintetizada, as principais condições propostas no Aditamento ao PRJ que complementam e/ou modificam algumas das condições presentes no Plano de Recuperação Judicial Original aprovado na AGC realizada em 19 e 20 de dezembro de 2017.

Para um maior detalhamento das condições de pagamento determinadas, deve-se referir ao Aditamento ao PRJ de 13 de agosto de 2020 e ao Plano Original. Em caso de eventuais divergências entre o resumo abaixo e o Aditamento PRJ e/ou o Plano Original, deverá prevalecer o Aditamento ao PRJ e/ou o Plano Original, conforme aplicável. Este Laudo foi elaborado contemplando as premissas financeiras e operacionais decorrentes da execução assertiva do Aditamento ao PRJ. As projeções contidas neste Laudo pressupõem a implementação do Aditamento ao PRJ proposto pelas Recuperandas. Nas condições oferecidas pela Oi que prevejam exercício de opção por parte dos credores, a premissa adotada pela EY será descrita no capítulo "Projeção Econômico-Financeira", referente ao fluxo de caixa financeiro, onde estão detalhadas as premissas adotadas para fins deste Laudo.

Classe I

As alterações e/ou inserções referentes ao pagamento dos Créditos Trabalhistas da Companhia são descritas abaixo:

Proposta
<p>Credores Trabalhistas, cujos créditos não tenham sido quitados até a data da Nova Assembleia Geral de Credores, terão seus créditos de até R\$ 50 mil pagos no prazo de até 30 dias da homologação do Aditamento ao PRJ.</p> <p>Credores Trabalhistas Honorários de Sucumbência, cujos créditos não tenham sido quitados até a data da Nova Assembleia Geral de Credores, poderão optar, no prazo de 15 dias a partir da Nova Assembleia Geral de Credores, pelo recebimento de seus créditos de até R\$ 50 mil em até 30 dias da homologação do Aditamento ao PRJ ou da homologação da decisão que determine a inclusão dos créditos no quadro geral de credores, o que ocorrer por último.</p> <p>Credores Trabalhistas e Credores Trabalhistas Honorários de Sucumbência com créditos superiores a R\$ 50 mil receberão o pagamento do montante que exceder R\$ 50 mil em 5 parcelas mensais iguais com 6 meses de carência após trânsito em julgado da decisão que encerrar o processo e homologar o valor devido.</p> <p>Credores Trabalhistas Depósitos Judiciais:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Será feito o pagamento da dívida mediante liberação do valor depositado; • Se o depósito for inferior à dívida listada pelo Grupo Oi, o depósito será utilizado para pagar parte da dívida, e o saldo remanescente será pago conforme as condições dos Credores Trabalhistas. Se o depósito for superior à dívida, o Grupo Oi levantará a diferença a seu favor.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

Crédito da Fundação Atlântico:

- Juros/atualização monetária: INPC + 5,5% ao ano, incidentes a partir da Homologação Judicial do Plano até a data da Homologação Judicial do Aditamento ao PRJ, e, a partir da Homologação Judicial ao Aditamento ao PRJ, o índice atuarial em vigor em cada ano, conforme definido pela Fundação Atlântico, observados o seu estatuto social e a legislação aplicável. Sendo juros e atualização monetária capitalizados anualmente durante o período de carência e pagos a partir do 6º ano, em conjunto com o principal.
- Mantidos os mesmos prazos de carência e pagamento a partir da Homologação do Plano Original.

Classe II

As alterações e/ou inserções referentes ao pagamento para a Classe II são descritas abaixo:

Proposta

Pré-Pagamento de Créditos com Garantia Real: Na alienação da UPI (unidade produtiva isolada) Ativos Móveis, o vencedor do procedimento competitivo e adquirente da UPI, terá a obrigação de destinar diretamente parte dos recursos da alienação para antecipar o pagamento de 100% do valor remanescente dos Créditos com Garantia Real, limitado ao saldo remanescente do respectivo crédito atualizado na data de realização do Pré-Pagamento de Créditos com Garantia Real, incluindo juros pro rata.

Classe III

As alterações e/ou inserções referentes ao pagamento para a Classe III são apresentadas abaixo, conforme os limites apresentados no PRJ:

Proposta

Aplicável a todos os Credores Quirografários Classe III

Credores Quirografários Classe III que sejam titulares de créditos no valor de até R\$ 3 mil poderão, no prazo de 45 dias da realização da Nova Assembleia Geral de Credores, optar pelo recebimento em parcela única e integral dos créditos remanescentes.

Credores desta classe com créditos em valor superior a R\$ 3 mil poderão optar pelo recebimento em parcela única de R\$ 3 mil como pagamento integral de seu respectivo crédito remanescente e custos correlatos.

Geração de Caixa Excedente (Cash Sweep):

Obrigação de Compra em Evento de Liquidez:

- Caso ocorra o Evento de Liquidez até o 6º exercício fiscal após a Homologação Judicial do Plano, o Grupo Oi deverá destinar 100% do valor da Receita Líquida dos Eventos de Liquidez - composta pelos recursos agregados e líquidos da alienação da UPI Ativos Móveis e da alienação parcial da UPI InfraCo - que ultrapassar o montante de R\$ 6,5 bilhões, além de deduzidos os demais valores previstos no Aditamento ao PRJ, para antecipar o pagamento dos créditos detidos pelos Credores Quirografários beneficiários desta obrigação (Credores Quirografários que tenham escolhido as Opções de Reestruturação I ou II no Plano

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

Original), de forma proporcional ao montante dos créditos e limitado ao saldo remanescente na data de exercício da antecipação.

- O Grupo Oi poderá exercer até 3 rodadas para realizar a obrigação de compra descrita, limitado ao último Dia Útil do ano em que ocorrer o respectivo evento de liquidez (conforme definido no Aditamento ao PRJ) de cada uma das 3 (três) rodadas descritas no Aditamento ao PRJ. Os créditos antecipados em função da referida obrigação de compra terão desconto por pré-pagamento de 60% aplicado sobre o saldo remanescente.
- Os créditos que não forem pagos por meio da obrigação de compra serão pagos na forma originalmente aplicável.

Credores Quirografários Microempresa e Empresa de Pequeno Porte ("ME/EPP"):

Credores Quirografários ME/EPP que sejam titulares de créditos no valor de até R\$ 150 mil poderão optar, no prazo de 45 dias a partir da realização da Nova Assembleia Geral de Credores, pelo recebimento em parcela única e integral dos créditos remanescentes.

Credores desta classe com créditos em valor superior a R\$ 150 mil poderão optar pelo recebimento em parcela única de R\$ 150 mil como pagamento integral de seu respectivo crédito remanescente e custos correlatos.

Credores Classe III titulares de créditos resultantes de sentenças proferidas nos Juizados Especiais Cíveis:

A partir da homologação do Aditamento ao PRJ, credores desta classe que sejam titulares de créditos no valor de até R\$ 3 mil poderão optar, no prazo de 90 dias, pelo recebimento em parcela única e integral dos créditos remanescentes.

Credores desta classe com créditos em valor superior a R\$ 3 mil poderão optar pelo recebimento em parcela única de R\$ 3 mil como pagamento integral de seu respectivo crédito remanescente e custos correlatos.

Créditos Agências Reguladoras

Conforme o Aditamento ao PRJ (cláusula 6.6), deixam de ser aplicáveis as cláusulas referentes ao pagamento dos Créditos Agências Reguladoras previstas no Plano Original. De acordo com o Aditamento ao PRJ, os Créditos Agências Reguladoras serão pagos por meio de celebração de transação na forma da Lei nº 13.988/2020, a ser firmada no prazo de 180 dias a partir data de Homologação do Aditamento ao PRJ.

Classe IV

As alterações e/ou inserções referentes ao pagamento dos Credores Quirografários Microempresa e Empresa de Pequeno Porte são apresentadas abaixo, conforme os limites apresentados no PRJ:

Proposta

Credores Quirografários Microempresa e Empresa de Pequeno Porte ("ME/EPP"):

Credores Quirografários ME/EPP que sejam titulares de créditos no valor de até R\$ 150 mil poderão, no prazo de 45 dias a partir da realização da Nova Assembleia Geral de Credores, optar pelo recebimento em parcela única e integral dos créditos remanescentes.

Credores desta classe com créditos em valor superior a R\$ 150 mil poderão optar pelo recebimento em parcela única de R\$ 150 mil como pagamento integral de seu respectivo crédito remanescente

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

e custos correlatos.

Leilão Reverso

Durante um período de 5 anos a partir da homologação do Aditamento ao PRJ, as Recuperandas poderão, a seu exclusivo critério, promover rodadas de pagamento antecipado de Credores Quirografários que oferecerem os Créditos Quirografários com o menor percentual em relação ao valor presente líquido dos fluxos de pagamentos futuros dos respectivos créditos.

Observadas as condições e limitações descritas no Aditamento ao PRJ, as Recuperandas poderão, a seu exclusivo critério, optar por utilizar diferentes modalidades de pagamento dos Créditos Quirografários detidos pelos vencedores de determinado Leilão Reverso, incluindo pagamento em dinheiro, em novos títulos de créditos emitidos pelas Recuperandas ou em ações de emissão de subsidiárias das Recuperandas. Ainda segundo o Aditamento ao PRJ, as Recuperandas envidarão melhores esforços para promover uma rodada de Leilão Reverso após a conclusão das Rodadas Exercício da Obrigação de Compra e até 31/12/2024 e, após esta data, deverão promover uma rodada de Leilão Reverso, desde que, em ambos os casos, detenham saldo de caixa consolidado de R\$ 3 bilhões na data do leilão e disponham de, no mínimo, R\$ 100 milhões para pagamento antecipado de Credores Quirografários no âmbito do Leilão Reverso.

Novas Linhas de Crédito

O Aditamento ao PRJ altera a cláusula 5.6.2 (nova numeração da antiga cláusula 5.3.2 do Plano Original) e prevê que as Recuperandas poderão buscar a abertura de novas linhas de crédito no valor potencial de R\$ 2 bilhões.

Empréstimo-Ponte

De acordo com o Aditamento ao PRJ, as Recuperandas poderão, após a Homologação Judicial do Aditamento ao PRJ e até a data da liquidação financeira da alienação da UPI Ativos Móveis, captar Novos Recursos no montante de até R\$ 5 bilhões através de um empréstimo-ponte a ser contratado pela Oi Móvel em condições de mercado.

Novos Recursos

Sem prejuízo de outras formas de captação de recursos previstas no Aditamento ao PRJ, o Grupo Oi prevê que poderá, até o encerramento da Recuperação Judicial, sem necessidade de prévia autorização dos credores ou do Juízo da Recuperação Judicial, captar Novos Recursos no montante de até R\$ 2 bilhões, não incluídos neste limite eventuais aumentos de capital das Recuperandas, outras modalidades de financiamento previstas no Aditamento ao PRJ e eventuais novos financiamentos para fins de antecipação de créditos concursais.

Empréstimo Credores Parceiros

Conforme previsto no Aditamento ao PRJ, as Recuperandas deverão realizar, até a data de realização da 1ª Rodada Exercício da Obrigação de Compra, captação de linhas de créditos a serem contratadas pela SPE InfraCo com os Credores Quirografários no limite de R\$ 3 bilhões, onde poderão utilizar o empréstimo, em parte ou em sua totalidade, no prazo máximo de 3 anos contados da data de contratação. Em contrapartida, os credores farão jus ao pagamento antecipado, sem deságio, do seu respectivo Crédito Quirografário no montante equivalente a metade do valor do Empréstimo Credores Parceiros oferecido pelo credor e que seja efetivamente utilizado pela SPE InfraCo durante o prazo citado acima. Adicionalmente, o credor poderá, para cada real ou dólar norte-americano oferecido por ele, ter o equivalente a R\$2,50 ou US\$2,50, respectivamente, de seu respectivo saldo remanescente pago nos termos da opção originalmente escolhida para pagamento de seus créditos.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

6.2 Reestruturação Operacional

Conforme descrito no Aditamento ao PRJ, o Grupo Oi estruturou seu Plano Estratégico, visando contribuir para o equacionamento de seu passivo financeiro, aumento de sua competitividade operacional e preservação da continuidade de suas atividades.

O Plano Estratégico propõe uma transformação operacional, financeira e estratégica ao Grupo Oi. A Oi, conjuntamente com seus assessores externos, avaliou alternativas estratégicas e fontes de financiamento que permitissem a execução de seu plano de investimentos, com foco na expansão de fibra ótica. Tais alternativas envolvem o desinvestimento de determinados ativos, com destaque para a linha de negócios de Serviço Móvel Pessoal - a qual representou cerca de 35% do faturamento do Grupo Oi em 2019¹¹ - e a reorganização de outras linhas de negócio, com destaque para o segmento de fibra ótica.

Dessa forma, o Aditamento ao PRJ prevê a formação e alienação de UPIs, resumido a seguir.

UPI Ativos Móveis	UPI Data Center	UPI Torres	UPI InfraCo	UPI TVCo
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alienação: 100% ▶ Preço mínimo: R\$ 15 bilhões 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alienação: 100% ▶ Preço mínimo: R\$ 325 milhões 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alienação: 100% ▶ Preço mínimo: R\$ 1,066 bilhão 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alienação: até 51%* ▶ Secundária mínima: R\$ 6,5 bilhões ▶ Valor de firma mín.: R\$ 20 bilhões ▶ Opção de venda de Ações Excedentes 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alienação: 100% ▶ Preço mínimo: R\$ 20 milhões ▶ Contrato de compartilhamento: 50% da receita do serviço de IPTV

Figura 1. Fonte: Oi. *Em relação ao capital total no momento do fechamento da alienação, desde que represente 51% do capital votante da SPE InfraCo.

Demais detalhes acerca da constituição das UPIs, tais como modalidade de alienação, finalidade dos recursos, meios de pagamento, descrição dos ativos e outros, estão descritos no Aditamento ao PRJ.

Para cumprir com os objetivos do presente Laudo, determinadas premissas foram adotadas pela Oi em relação aos prazos de concretização das transações, valores transacionados e estruturas de transação adotadas e tais premissas se basearam nas melhores expectativas do Grupo Oi na data de conclusão deste estudo. Contudo, e observadas eventuais limitações descritas no Aditamento ao PRJ, estas premissas carregam algumas subjetividades relacionadas às transações, não sendo possível garantir a exatidão de determinados prazos, valores e estruturas aqui considerados.

Os preços mínimos e demais condições previstas para as alienações das UPIs foram baseadas em avaliações e estimativas realizadas exclusivamente pela Oi e seus assessores, bem como no recebimento pela Oi de ofertas vinculantes, conforme divulgado pela Companhia. A EY não revisou estas avaliações e estimativas de preços mínimos, bem como não realizou a conciliação destes valores com a capitalização de mercado atual da Companhia, de modo que essas condições não integram o objeto da presente análise realizada pela EY.

O presente Laudo se pautou nas informações contidas no Aditamento ao PRJ e demais informações públicas e de mercado já discriminadas anteriormente. Vale notar que a Oi informou ao mercado, por intermédio de Fatos Relevantes publicados pela Oi em 28/07/2020 e em 07/08/2020, de que está em negociação com determinadas empresas de telefonia, as quais apresentaram, conjuntamente, proposta para aquisição da UPI Ativos Móveis em montante superior ao preço mínimo previsto no Aditamento ao PRJ. Contudo, a referida proposta não foi disponibilizada pela Companhia e, portanto, sua validade, condições básicas da possível negociação e demais termos são desconhecidos e não puderam ser contemplados nas análises. Consequentemente, as análises realizadas no presente

¹¹ Demonstrações Contábeis Individuais e Consolidadas em 31 de dezembro de 2019.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

Laudo acerca da UPI Ativos Móveis estão limitadas às informações disponibilizadas no Aditamento ao PRJ.

6.2.1 UPI Ativos Móveis

Conforme descrito no Aditamento ao PRJ, a UPI Ativos Móveis será composta por 100% das ações da SPE Móvel, uma subsidiária integral da Telemar, cujo propósito específico é sua alienação na forma de UPI no âmbito da Recuperação Judicial.

O Grupo Oi estima que a venda da UPI se concretize até o fim do ano de 2021, período também considerado para fins de projeção de fluxo de caixa no presente Laudo.

Conforme descrito no Aditamento ao PRJ, na hipótese de alienação da UPI Ativos Móveis parte dos recursos deverá ser destinada da seguinte forma: i) aos Credores Extraconcursais para a quitação do saldo remanescente das debêntures emitidas pela Oi Móvel, em conexão à cláusula 5.3 do Plano Original; ii) para a antecipação do pagamento de determinados créditos detidos por Credores com Garantia Real e iii) caso também se concretize a alienação parcial da UPI InfraCo, de determinados créditos detidos por Credores Quirografários que tenham escolhido as Opções de Reestruturação I e II.

O preço mínimo para a UPI Ativos Móveis indicado pelo Grupo Oi no Aditamento ao PRJ é de R\$ 15 bilhões, observadas as obrigações descritas acima, valor este considerado como o preço de venda para fins de projeção de fluxo de caixa do presente Laudo. Adicionalmente, o Aditamento ao PRJ prevê a possibilidade de celebração de contratos de prestação de serviços entre as Recuperandas e o adquirente da UPI Ativos Móveis na modalidade *take-or-pay*, sendo que o valor presente líquido dos respectivos contratos comporá o valor total do preço de aquisição da UPI Ativos Móveis, sem prejuízo do preço mínimo descrito acima.

Conforme comunicado ao mercado pela Companhia, o Grupo Oi recebeu oferta vinculante para a aquisição da UPI Ativos Móveis. Contudo, a EY não teve acesso à referida Proposta Vinculante UPI Ativos Móveis, parcial ou integralmente, e, conseqüentemente, o fluxo de caixa projetado pode ser impactado por valores, termos e condições ali explicitados e que não sejam de conhecimento da EY. Dessa forma, a EY restringiu sua análise às informações fornecidas pelo Grupo Oi e descritas no Aditamento ao PRJ.

Conforme descrito na cláusula 5.3.9.9.2. do Aditamento ao PRJ, há a possibilidade de que a alienação da UPI Ativos Móveis se concretize por valor inferior ao preço mínimo indicado acima, tal cenário, bem como suas implicações no plano de pagamento a credores, não foi objeto de estudo deste Laudo, o qual adotou o preço mínimo estabelecido no Aditamento ao PRJ como premissa de projeção. A EY não se responsabiliza pela análise do impacto que mencionada Proposta Vinculante UPI Ativos Móveis possa ocasionar.

6.2.2 UPI InfraCo

Conforme descrito no Aditamento ao PRJ, a UPI InfraCo será composta por 100% das ações da Brasil Telecom Serviços de Comunicação Multimídia (“BTCM” ou “SPE InfraCo”). O plano preliminar desenvolvido pela Oi, e descrito no Aditamento ao PRJ, prevê a alienação de 51,0% do capital votante da SPE InfraCo mediante: i) o pagamento do montante mínimo de R\$ 6,5 bilhões às Recuperandas; ii) o aumento de capital em dinheiro da UPI InfraCo através de aporte de até R\$ 5 bilhões; e iii) assunção da obrigação de realizar aportes adicionais em dinheiro ao capital da SPE InfraCo, limitada à diferença entre R\$ 5 bilhões e o aumento de capital mencionado acima, de forma a garantir, no prazo de até 3 meses da conclusão da alienação, o pagamento integral da dívida da SPE InfraCo, detalhada abaixo, e o cumprimento do plano de investimento da SPE InfraCo.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

Direito de Alienação das Ações Excedentes: As Recuperandas terão o direito de, a qualquer momento e até 1 ano após o pagamento da última parcela do montante mínimo de R\$ 6,5 bilhões listado acima, i) alienar ao adquirente de parte da UPI InfraCo o número de ações das Recuperandas que, no momento do fechamento da alienação, excederem 49,0% do capital social total da SPE InfraCo ou ii) exigir a realização de qualquer outro mecanismo envolvendo o respectivo adquirente ou a SPE InfraCo que garanta liquidez às ações das Recuperandas que, no momento do fechamento da alienação, excederem 49,0% do capital social total da SPE InfraCo. Em qualquer caso, respeitando o preço mínimo equivalente ao preço por ação pago na alienação parcial da UPI InfraCo corrigido pelo IGP-M até a data do respectivo pagamento.

De acordo com o Aditamento ao PRJ, o valor mínimo de firma utilizado como referência para a alienação parcial da UPI InfraCo é de R\$ 20 bilhões na data-base de 31 de dezembro de 2021. A partir deste preço mínimo e da parcela secundária mínima, equivalente a R\$ 6,5 bilhões, a Oi estimou R\$ 628 milhões (a ser corrigido pelo IGP-M na data de seu respectivo pagamento) como o valor mínimo para exercício do Direito de Alienação das Ações Excedentes, valor este também considerado para fins de projeção de fluxo de caixa. Este valor também está baseado no nível de endividamento projetado pela Oi para a SPE InfraCo. Há que se destacar que a Companhia poderá, a seu exclusivo critério, exercer, ou não, o Direito de Alienação das Ações Excedentes, e o seu valor poderá diferir deste aqui projetado.

Conforme o Aditamento ao PRJ, a Oi poderá ter sua participação diluída a depender dos montantes de injeção primária (Parcela Primária e Parcela Primária Adicional) que o adquirente da UPI InfraCo realize e/ou seja obrigado a realizar nos termos do Aditamento ao PRJ ou do contrato de compra e venda. Nas premissas apresentadas pela Oi para elaboração deste Laudo, foi considerado que a Companhia deterá 49,0% do capital social total da SPE InfraCo após a efetivação do Direito de Alienação das Ações Excedentes. Caso se materializem quaisquer diferenças em relação a este cenário e que culminem em uma composição acionária diferente desta projetada, a participação das Recuperandas nos dividendos da SPE InfraCo poderá ser impactada, resultando em uma análise diversa da obtida neste Laudo.

De acordo com o Aditamento ao PRJ, o adquirente da alienação parcial da UPI InfraCo poderá realizar o pagamento de parte i) da Parcela Secundária UPI InfraCo mediante a cessão de recebíveis líquidos e certos para as Recuperandas e/ou ii) da Parcela Primária UPI InfraCo mediante a contribuição de ativos para a SPE InfraCo e/ou a cessão de recebíveis líquidos e certos para a SPE InfraCo, desde que a proposta apresentada por cada interessado considere um pagamento em dinheiro para a aquisição parcial da UPI InfraCo que seja equivalente, no mínimo, ao valor da Parcela Secundária Mínima UPI InfraCo (R\$ 6,5 bilhões). Adicionalmente, entre outras condições, o Aditamento ao PRJ prevê a aplicação de taxa de desconto de 60% (sessenta por cento) sobre o fluxo de pagamento de recebíveis eventualmente oferecidos pelo adquirente. Esta possibilidade poderá ter um efeito nos valores pagos pelo adquirente da alienação parcial da UPI InfraCo, o qual não foi considerado nesta projeção.

O Grupo Oi estima que a alienação parcial da UPI se concretize até o fim do ano de 2021, período também considerado para fins de projeção de fluxo de caixa no presente Laudo.

No momento da transferência de suas ações para o respectivo adquirente, a SPE InfraCo possuirá, além dos outros passivos listados no Aditamento ao PRJ, uma dívida no montante total de R\$2.426.473.858,77 junto à Telemar, em razão da assunção de dívida da Oi Móvel, cujo montante será corrigido por taxa equivalente a 115% do CDI.

O Aditamento ao PRJ prevê a possibilidade de a SPE InfraCo captar recursos no mercado, podendo incluir a outorga de garantias envolvendo ações da SPE InfraCo que representem 51,0% do capital social votante da SPE InfraCo, observadas determinadas condições, incluindo a possibilidade de recompra de tais ações em caso de transferência a terceiros. Caso, em até 2 anos após a emissão do

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

título da referida dívida, as ações eventualmente transferidas a terceiros em razão das garantias outorgadas não sejam readquiridas pelas Recuperandas ou pela SPE InfraCo, o detentor das respectivas ações deverá aliená-las, transferindo às Recuperandas o valor excedente ao preço que teria sido pago pelas Recuperandas caso elas tivessem readquirido as ações.

A SPE InfraCo concentrará determinados ativos de infraestrutura de fibra ótica hoje pertencentes ao Grupo Oi, conforme detalhado no Aditamento ao PRJ. Uma das principais características do plano de negócios da SPE InfraCo está no desenvolvimento de uma rede neutra de fibra ótica, que permitirá o acesso para outras empresas de telecomunicações, além do Grupo Oi, nas localidades de cobertura da SPE InfraCo. Ou seja, tanto a Oi, quanto demais empresas do setor de telecomunicações poderão contratar e utilizar os serviços da SPE InfraCo para fornecer serviços atrelados à utilização de rede ótica.

Parte da estratégia passa pela utilização da infraestrutura de distribuição de rede já existente no Grupo Oi como forma de minimizar os investimentos necessários à expansão da disponibilidade de cobertura da rede de fibra ótica e, conseqüentemente, maximizar o número de residências atendidas, ou passadas, com fibra ótica (*homes passed ou "HPs"*) e casas conectadas (*homes connected ou "HCs"*). A figura abaixo ilustra a estrutura e o modelo de negócios da SPE InfraCo, segundo a Oi.

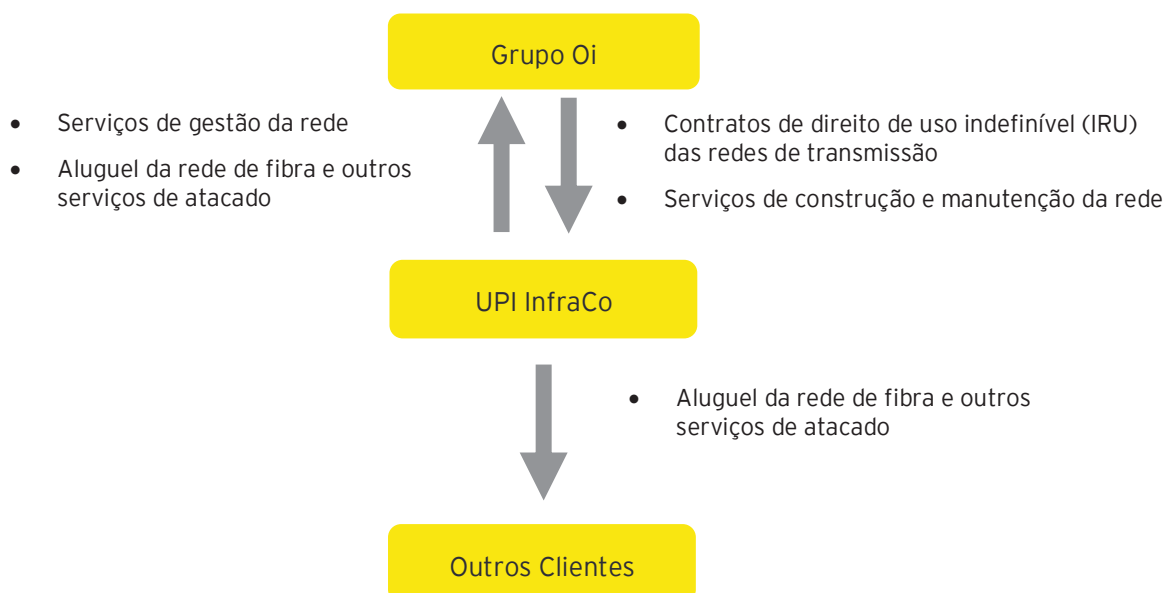


Figura 2. Fonte: Oi.

6.2.3 UPI Data Center

A UPI Data Center será composta por 100% das ações de emissão da SPE Data Center. O Grupo Oi estima que a venda da UPI se concretize no ano de 2020, período também considerado para fins de projeção de fluxo de caixa no presente Laudo. O preço mínimo para o ativo indicado pelo Grupo Oi no Aditamento ao PRJ, o qual fora baseado em proposta vinculante que a Companhia informa ter recebido para alienação desta UPI, é de R\$ 325 milhões, valor este considerado como o preço de venda para fins de projeção de fluxo de caixa do presente laudo.

6.2.4 UPI Torres

A UPI Torres será composta por 100% das ações de emissão da SPE Torres. O Grupo Oi estima que a venda da UPI se concretize no ano de 2020, período também considerado para fins de projeção de fluxo de caixa no presente Laudo. O preço mínimo para o ativo indicado pelo Grupo Oi no Aditamento ao PRJ, o qual fora baseado em proposta vinculante que a Companhia informa ter recebido para



Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

alienação desta UPI, é de R\$ 1.066.902.827,00 valor este considerado como o preço de venda para fins de projeção de fluxo de caixa do presente Laudo.

6.2.5 UPI TVCo

A UPI TVCo será composta por 100% das ações de emissão da SPE TVCo. O Grupo Oi estima que a venda da UPI se concretize no ano de 2021, período também considerado para fins de projeção de fluxo de caixa no presente Laudo. O preço mínimo para o ativo indicado pelo Grupo Oi no Aditamento ao PRJ é de R\$ 20 milhões, valor este considerado como o preço de venda para fins de projeção de fluxo de caixa do presente Laudo.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7. Projeção Econômico-Financeira

Neste capítulo são apresentadas as projeções econômico-financeiras mais recentes do Grupo Oi, as quais consideram as premissas operacionais e financeiras estimadas pela Companhia no âmbito de reestruturação financeira e operacional. As premissas foram fornecidas pela Oi à EY por meio de relatórios e estudos de elaboração própria da Oi e de seus assessores externos, entrevistas com a administração e seus assessores, memorandos, opiniões legais e o Aditamento ao PRJ. Nesse sentido, as projeções aqui apresentadas refletem as premissas adotadas pela Companhia.

Os fluxos de caixa projetados para o negócio após a aprovação do Aditamento do PRJ ainda estarão sujeitos a eventuais alterações. Além das incertezas naturais inerentes a essas projeções, há outros fatores que podem comprometer o fluxo de caixa futuro do negócio, tais como: práticas contábeis a serem adotadas, estruturação das operações e consequentes impactos tributários decorrentes do tratamento fiscal dado às transações subjacentes, entendimentos regulatórios, interpretações legais, a não efetivação das transações nos termos e condições previstos, além do apetite do mercado para que as transações ocorram nos prazos planejados.

Todas as premissas assumidas neste Laudo foram baseadas em cenários esperados e projetados exclusivamente pela Companhia e seus administradores, assessores e demais prestadores de serviço contratados para elaboração do Aditamento ao PRJ e não foram objeto de investigação independente pela EY, à qual não coube, como parte do escopo de trabalho contratado, propor ou julgar quaisquer aspectos relacionados a tais eventos. A Companhia optou pela não adoção da norma IFRS 16 / CPC 06 (R2) em suas projeções e, para fins de comparabilidade, as informações financeiras históricas também são apresentadas sem o efeito da adoção do IFRS 16 / CPC 06 (R2). As conclusões da EY contidas neste Laudo assumem, dessa forma, a premissa básica de que, ao projetar estes cenários, a Companhia observou todos os aspectos legais, regulatórios e fiscais aplicáveis, inclusive os relativos às alienações das UPIs previstas no Aditamento ao PRJ. Importante salientar que tais entendimentos da Companhia ao projetar tais cenários podem ser diversos daqueles de seus credores, autoridades fiscais, autoridades legais e agências reguladoras.

Dado que as empresas do Grupo Oi têm relevante interligação econômica e operacional, as projeções foram apresentadas de maneira consolidada, incluindo as premissas e valores das empresas em Recuperação Judicial, assim como as demais subsidiárias da Oi.

Para a projeção do Grupo Oi, o resultado referente à UPI Ativos Móveis foi consolidado ao Grupo Oi apenas em 2020. Segundo a Oi, em 2021, a UPI Ativos Móveis será tratada como um ativo mantido para venda e o resultado deste período será atribuído a um eventual comprador, não sendo, portanto, consolidado ao resultado do Grupo Oi projetado neste Laudo.

Ademais, conforme descrito no Aditamento ao PRJ, o setor de Telecomunicações está passando atualmente por mudanças regulatórias relevantes, notadamente a atual regulamentação da Lei nº 13.879/2019, assim como o Regulamento de Continuidade da Telefonia Fixa. Tais instrumentos trazem oportunidade de flexibilização de operações e obrigações, de forma a garantir o adequado retorno na prestação de serviços relacionados a concessão. Nesse sentido, o Grupo Oi adotou como premissa a descontinuidade massiva, no ano de 2025, dos serviços atrelados ao cobre nas empresas Oi e TLM. Dessa forma, a Oi terá como cenário a prestação do serviço mediante autorização caso adapte sua concessão ou terá o encerramento da concessão até 2025.

Quando da elaboração deste Laudo, conforme entendimentos e planejamentos traçados pela Oi, foi considerada a conservação, durante o período projetivo, pelo Grupo Oi, da propriedade da rede de transporte do *backbone/backhaul*, atualmente já detida pelo Grupo Oi.



Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

A partir do Plano Estratégico, do Aditamento ao PRJ e demais documentos fornecidos pela Companhia, descritos na seção “Considerações Gerais”, todos eles contendo, de maneira agregada, as premissas operacionais da Companhia. A EY analisou as premissas operacionais e os resultados futuros projetados pelo Grupo Oi.

Para tanto, foram realizadas as seguintes atividades:

- 1) Discussões com a Companhia para entendimento das projeções;
- 2) Identificação, a partir das planilhas disponibilizadas pela Oi, das premissas mais relevantes e necessárias para as projeções;
- 3) Comparação entre resultados históricos e projetados;
- 4) Comparação com indicadores de empresas comparáveis, obtidos através do S&P Capital IQ.

A seguir são detalhadas as projeções da modelagem financeira da Oi em termos nominais (inflação já considerada nas projeções). A Oi considera que a homologação do Aditamento do PRJ ocorrerá em setembro de 2020.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7.1 Dados Macroeconômicos

As tabelas a seguir apresentam as premissas macroeconômicas que serviram de suporte para as projeções financeiras.

Descrição	Unidade	Fonte	Data	2020	2021	2022	2023	2024
IPCA	% a.a.	BCB	jul/20	1,65%	3,04%	3,43%	3,32%	3,26%
CPI	% a.a.	Oxford Economics	jul/20	1,01%	1,59%	1,85%	1,95%	1,99%
HICP	% a.a.	Oxford Economics	jul/20	0,40%	1,39%	1,42%	1,66%	1,78%
EURO (Média de Ano)	BRL	Oxford Economics	jul/20	5,76	5,49	5,36	5,51	5,74
USD (Média de Ano)	BRL	BCB	jul/20	5,12	5,03	4,78	4,75	4,77
EURO (Final de Ano)	BRL	Oxford Economics	jul/20	5,90	5,33	5,42	5,62	5,85
USD (Final de Ano)	BRL	BCB	jul/20	5,15	4,97	4,78	4,79	4,79
TR	% a.a.	BCB	jul/20	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
INPC	% a.a.	BCB	jul/20	2,07%	3,34%	3,44%	3,43%	3,50%
Selic	% a.a.	BCB	jul/20	2,64%	2,27%	4,34%	5,47%	5,80%
TJLP	% a.a.	BCB	jul/20	4,91%	4,91%	4,91%	4,91%	4,91%
Descrição	Unidade	Fonte	Data	2025	2026	2027	2028	2029
IPCA	% a.a.	BCB	jul/20	3,26%	3,26%	3,26%	3,26%	3,26%
CPI	% a.a.	Oxford Economics	jul/20	2,02%	2,03%	2,02%	2,02%	2,00%
HICP	% a.a.	Oxford Economics	jul/20	1,85%	1,91%	1,94%	1,96%	1,97%
EURO (Média de Ano)	BRL	Oxford Economics	jul/20	5,90	5,96	6,02	6,08	6,14
USD (Média de Ano)	BRL	BCB	jul/20	4,83	4,89	4,95	5,01	5,07
EURO (Final de Ano)	BRL	Oxford Economics	jul/20	5,93	5,99	6,05	6,11	6,17
USD (Final de Ano)	BRL	BCB	jul/20	4,85	4,91	4,97	5,03	5,09
TR	% a.a.	BCB	jul/20	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
INPC	% a.a.	BCB	jul/20	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Selic	% a.a.	BCB	jul/20	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%
TJLP	% a.a.	BCB	jul/20	4,91%	4,91%	4,91%	4,91%	4,91%

Tabela 3.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7.2 Projeções Operacionais

Receita Líquida

A receita do Grupo Oi foi segregada entre telefonia fixa, telefonia móvel, rede fixa e dados, TV por assinatura e outras receitas. Os impostos aplicados sobre a Receita Bruta previsto na Legislação Brasileira são PIS, COFINS, ICMS e ISS.

Conforme descrito no Aditamento ao PRJ, a Companhia planeja um processo de transformação operacional e estratégica, refletido em algumas variações ao longo do período projetivo, com destaque para a alienação da linha de negócios Serviço Móvel Pessoal. Ademais, projetam-se reduções nas receitas oriundas de telefonia fixa e uma maior representatividade das receitas com rede fixa e dados, especialmente fibra ótica.

A seguir estão apresentadas as projeções das linhas de receita do Grupo Oi.

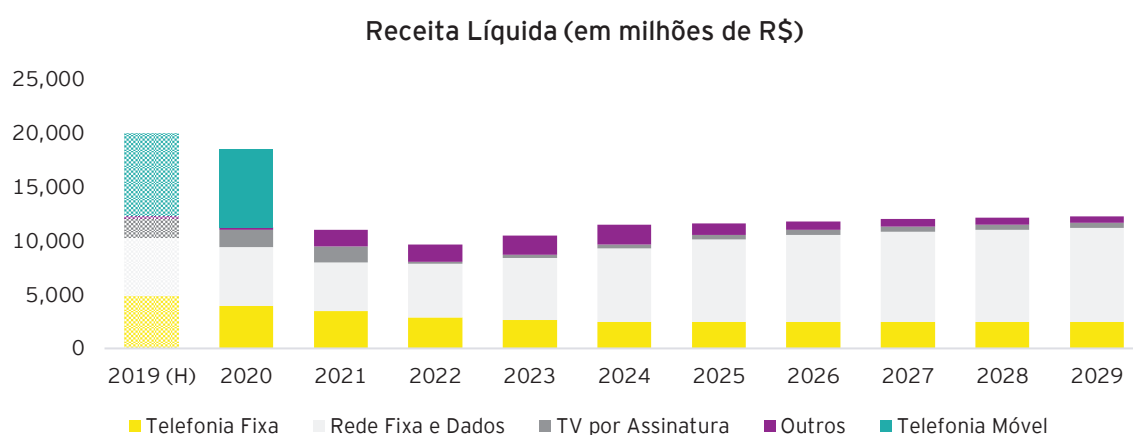


Gráfico 14. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Segundo a Companhia, é esperada uma queda de 7% na receita com mobilidade para o varejo em 2020, impulsionada, principalmente, pela receita com pré-pago e com o fechamento das lojas físicas e pontos de venda, em decorrência de impactos da pandemia do Covid-19. Com a alienação da UPI Ativos Móveis, prevista para ocorrer em 2021, o Grupo Oi estima uma redução de aproximadamente R\$ 7 bilhões em sua receita líquida, contribuindo para a queda projetada de 40% apontada acima, entre 2020 e 2021.

Em 2021, a UPI Ativos Móveis será tratada como um ativo mantido para venda e o resultado deste período será atribuído a um eventual comprador, não sendo, portanto, consolidado ao resultado do Grupo Oi projetado.

Além disso, segundo premissas da Companhia, a receita com telefonia fixa reduz sua representatividade ao longo do período projetivo, enquanto a banda larga se consolida como a principal fonte de receita. Conforme citado anteriormente, esse comportamento decorre do planejamento estratégico da Companhia e de sua expectativa em relação à evolução da dinâmica de mercado e padrões de consumo dos usuários para serviços de telecomunicação, incluindo a substituição de serviços de voz para serviços de dados e degradação de tecnologias atreladas ao cobre, mediante o crescimento de tecnologias de fibra ótica. Maiores detalhes das expectativas do Grupo Oi em relação ao comportamento destas linhas de receita estão descritos abaixo.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

Telefonia Fixa

A receita de telefonia fixa inclui serviços locais e de longa distância, conforme autorizações e concessões expedidas pela ANATEL, para clientes de varejo, atacado, corporativo e empresarial (pequenas e médias empresas).

O gráfico a seguir demonstra a evolução projetada da receita de telefonia fixa:

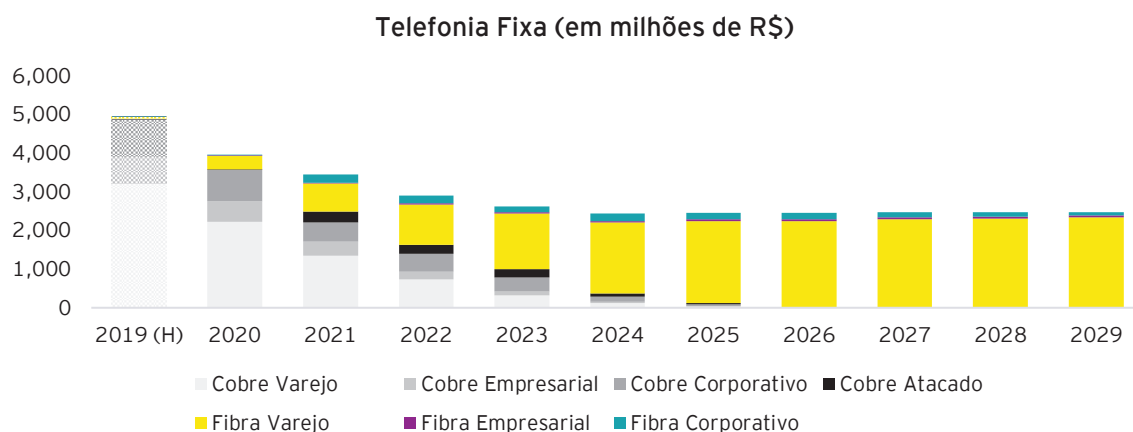


Gráfico 15. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Segundo a Oi, a queda nas receitas com Telefonia Fixa advém de dois principais fatores, sendo i) de uma tendência do mercado de queda na demanda por serviços de voz, e ii) do planejamento da Companhia em reduzir seu foco em cobre, através do desligamento de atividades comerciais em localidades de baixo retorno esperado e redução de despesas de forma a compensar a queda de receita.

Adicionalmente, nota-se uma substituição parcial da receita relacionada ao cobre para a receita relacionada à fibra, em conexão à estratégia da Companhia de priorização dos investimentos em fibra ótica.

Rede Fixa

A linha de rede fixa e dados considera a venda de internet banda larga e serviços agregados para clientes de varejo, corporativo e empresarial (pequenas e médias empresas). O gráfico abaixo demonstra a evolução da receita líquida desta linha de receita, projetada pela Oi:

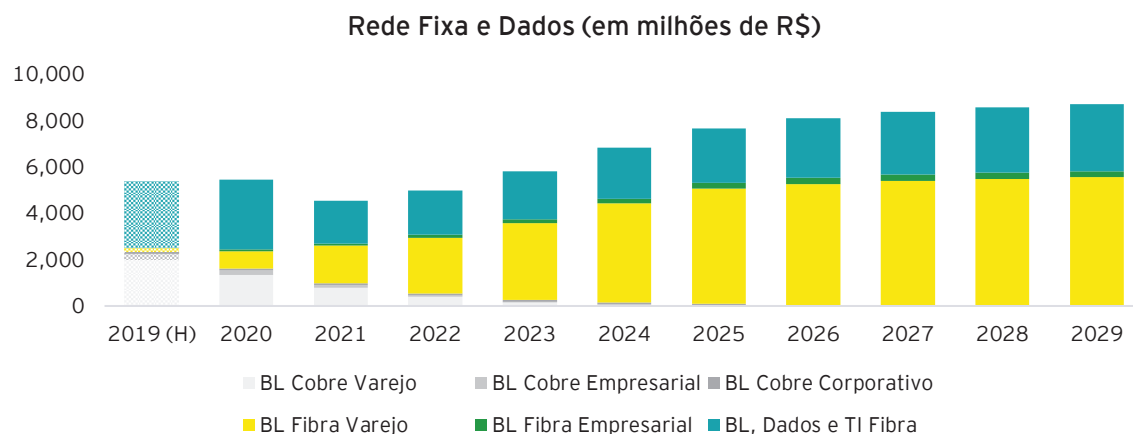


Gráfico 16. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Anexo 2.6

14 de agosto de 2020

A premissa da Oi acerca do crescimento da internet banda larga (BL) e serviços agregados é evidenciada no gráfico acima, sendo guiado pela expansão da Companhia no segmento de fibra ótica. Segundo o Grupo Oi, por meio da aceleração da implantação de *fiber-to-the-home* (FTTH), projeta-se um crescimento médio anual de 47% no HPs¹² entre 2019 e 2024, e deste total de HPs, a Oi estima uma curva na taxa de adesão¹³ do serviço, atingindo 23% após 3 anos da implantação de uma nova HP.

No primeiro trimestre de 2020, as receitas de banda larga fibra representaram cerca de 2,4% da receita total do Grupo Oi e a Companhia projeta que este produto responderá por 57% da receita total do Grupo Oi em 2029. Cabe ressaltar a relevância que a SPE InfraCo possui no desenvolvimento deste plano de crescimento projetado pela Oi e, conseqüentemente, uma mudança no direcionamento estratégico da SPE InfraCo, poderá ser refletida nos números de FTTH apresentados acima.

Por fim, é importante notar que, conforme detalhado no Aditamento ao PRJ as receitas do segmento de atacado de fibra ótica serão transferidas para a SPE InfraCo, assim como ativos de rede. Remanescerão na Oi S.A. a rede de cobre, as receitas do segmento do atacado de cobre e clientes STFC, DSL, B2B, SME e governo, além das operações de campo, *call center* e TV (DTH e IPTV).

TV por Assinatura

De acordo com o Aditamento ao PRJ, o Grupo Oi alienará seus ativos relativos à operação de TV por Assinatura, por meio da UPI TVCo, e firmará, em contrapartida, contrato de compartilhamento de receita, equivalente a 50% da receita líquida do serviço de IPTV a ser oferecido a seus clientes através da rede FTTH. O presente Laudo utilizou as premissas e o modelo operacional adotado pela Companhia, ainda que possam sofrer variações ao longo do processo de negociação com potenciais parceiros, atualmente em estágio preliminar. De acordo com o Aditamento ao PRJ, a atual composição de custos dos serviços de TV por assinatura não permite a sua otimização sem uma base de clientes relevante e crescente.

Outras Receitas

Esta linha inclui receitas de interconexão, receitas adicionais de subsidiárias da Oi (Serede, BTCC e outras) e receitas com contratos de aluguel de infraestrutura e infraestrutura de torres firmados com a SPE InfraCo.



Gráfico 17. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Segundo a Oi, esta linha de receita é composta, principalmente, por receitas oriundas da Serede, a qual, atualmente, presta serviços apenas para empresas do Grupo Oi e, a partir de 2021, também prestará serviços de instalação e manutenção para a SPE InfraCo. A redução em 2025 é explicada,

¹² Do inglês "homes passed", significa o número de casas atendidas pela cobertura dos serviços de fibra ótica do Grupo Oi.

¹³ Percentual de clientes - número de casas conectadas (HCs - "homes connected") em relação ao número de HPs.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

em grande parte, pela queda no volume de novas instalações de HPs, conforme premissas da Companhia.

Custos e Despesas

Os custos e despesas foram projetados pela Oi com a seguinte abertura: despesas relacionadas à receita, despesas relacionadas à planta, despesas comerciais, despesas gerais e administrativas e outras despesas.

Despesas Relacionadas à Receita

As despesas relacionadas à receita incluem: despesas com interconexão, despesas com PDD, taxas ANATEL e aquisição de conteúdo, conforme gráfico apresentado na sequência.



Gráfico 18. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Conforme premissas fornecidas pela Companhia, as despesas com PDD sofrem um incremento em 2020 em decorrência dos impactos econômicos do Covid-19, a Companhia projeta uma normalização desta linha de despesa a partir de 2021. As despesas com taxas ANATEL e interconexão reduzem 75% entre 2020 e 2021 como um reflexo da alienação da UPI Ativos Móveis, estabilizando-se nos anos seguintes.

Adicionalmente, conforme estratégia descrita no Aditamento ao PRJ para a formação de uma parceria estratégica para operação no segmento de TV por Assinatura, a Oi projeta uma redução em seus gastos com aquisição de conteúdo, a partir de 2022.

Despesas Relacionadas à Planta

As despesas relacionadas à planta envolvem manutenção da planta, infraestrutura de transmissão, infraestrutura de Telecom, receita com aluguel de infraestrutura, relacionamento com o cliente, faturamento e apoio a adimplência e energia elétrica, conforme demonstrado abaixo:

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

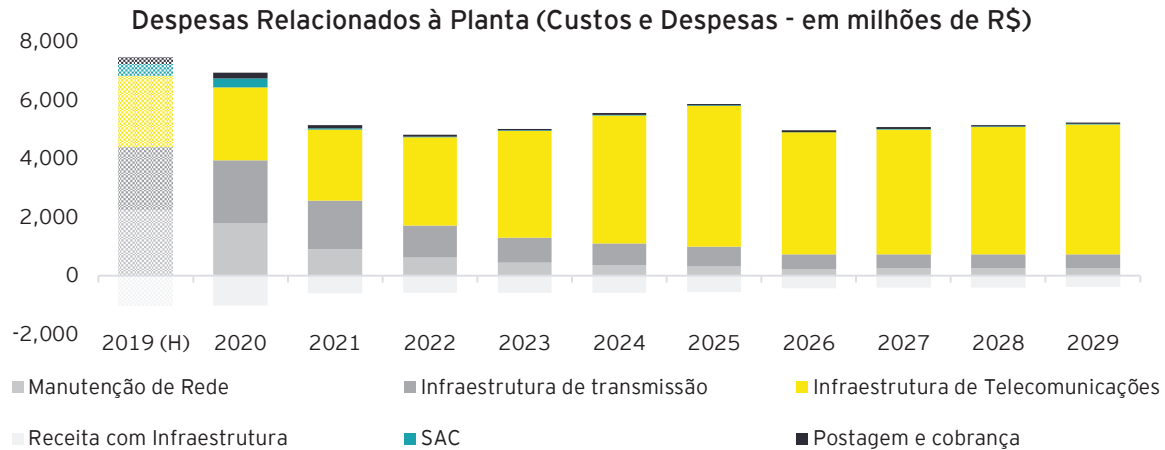


Gráfico 19. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

O custo com manutenção da planta sofre uma queda entre 2020 e 2021 devido à alienação da UPI Ativos Móveis e alienação parcial da UPI InfraCo.

A conta redutora “receita com infraestrutura” sofre redução no referido período em decorrência da transferência das atividades de swap de capacidade e fibra apagada para a SPE InfraCo que, atualmente, correspondem pela maior parcela desta linha, segundo a Companhia. Os contratos de longo prazo entre o Grupo Oi e a SPE InfraCo também compõem esta rubrica.

As despesas relacionadas à planta tornam a crescer, a partir de 2021, em decorrência do plano de expansão da Companhia em fibra. Em 2026, a queda deste grupo de despesas está atrelada ao término da concessão, segundo premissas da Companhia.

Despesas Comerciais

As despesas comerciais, projetadas pela Oi, contemplam publicidade e propaganda, vendas, administração de estoque e custo de mercadoria vendida:

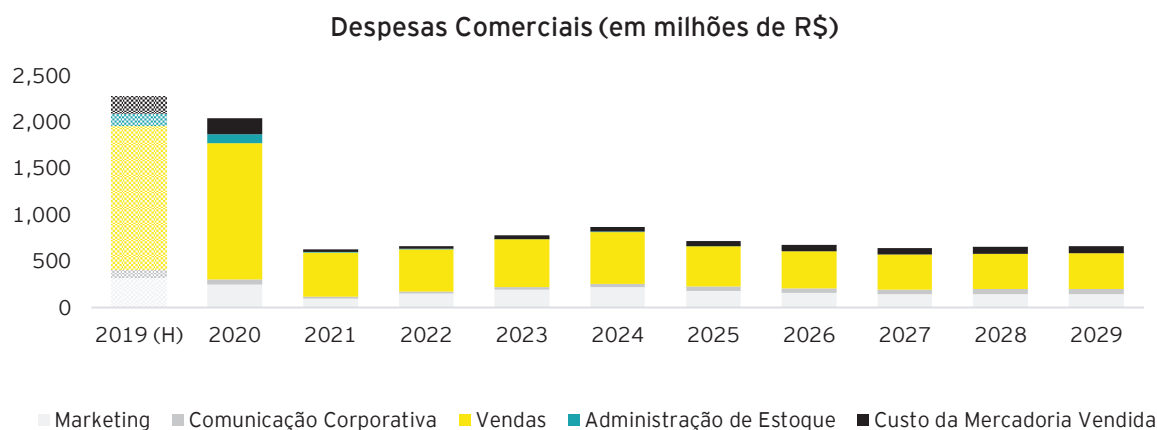


Gráfico 20. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

A Companhia projeta uma queda de 69% nas despesas comerciais entre 2020 e 2021, explicada pela alienação da UPI Ativos Móveis e pela redução da atividade comercial dos serviços de cobre. Ademais, a Oi estima um crescimento da despesa com vendas entre 2021 e 2024, relacionado ao crescimento do serviço de internet banda larga FTTH neste período.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas, projetadas pela Oi, são segregadas entre pessoal, informática, despesas gerais e serviços especializados.

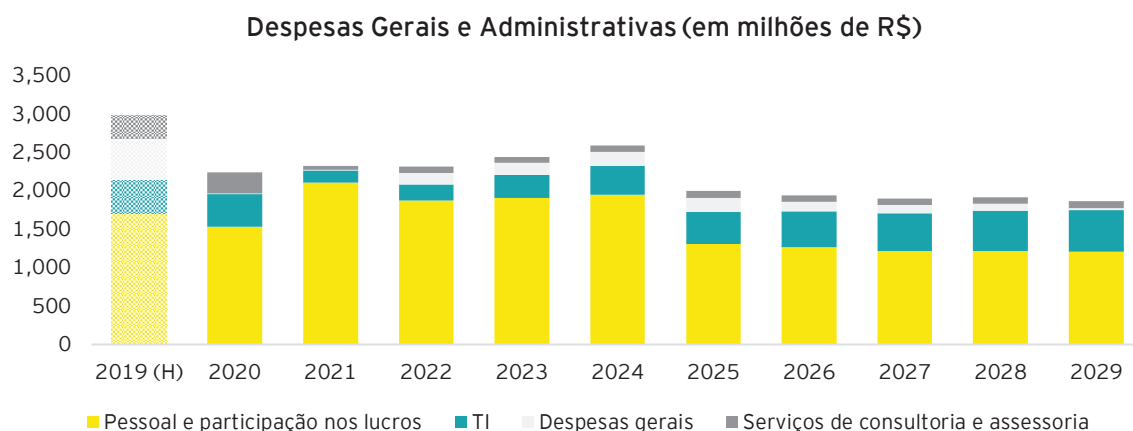


Gráfico 21. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Segundo a Companhia, em 2020, as despesas gerais são compensadas pelo ganho de capital da alienação de imóveis. Segundo premissas da Companhia, a queda observada entre 2024 e 2025 decorre da desaceleração do plano de expansão de HPs em fibra.

Outras Despesas

Outras despesas englobam contingências, jurídico e obrigações tributárias, conforme gráfico abaixo:

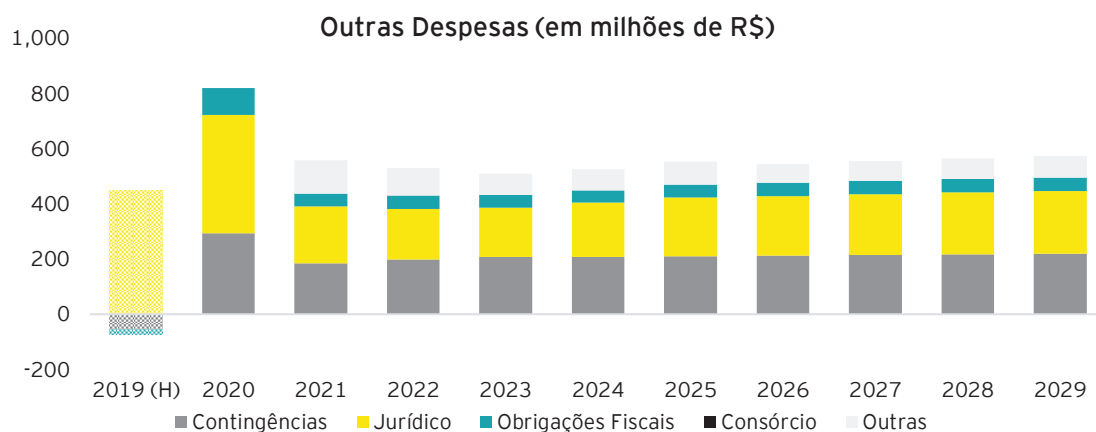


Gráfico 22. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Segundo premissas da Oi, o pico nas despesas com Jurídico em 2020 é explicada por uma maior demanda destes serviços em decorrência dos movimentos estratégicos adotados pela Companhia neste ano. A Oi projeta uma melhoria nos seus serviços de atendimento ao cliente e execução de acordos, acarretando, no médio e longo prazo, uma redução dos custos vinculados a contingências.

As obrigações tributárias são representadas principalmente pelos impostos gerados nas operações com outras empresas do Grupo Oi. Por fim, a linha "Outras", projetada pela Oi, reflete as perdas de sinergias com as alienações das UPIs.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

LAJIDA e Margem LAJIDA

Considerando as contas acima expostas, o gráfico abaixo demonstra a evolução do LAJIDA para a presente projeção.

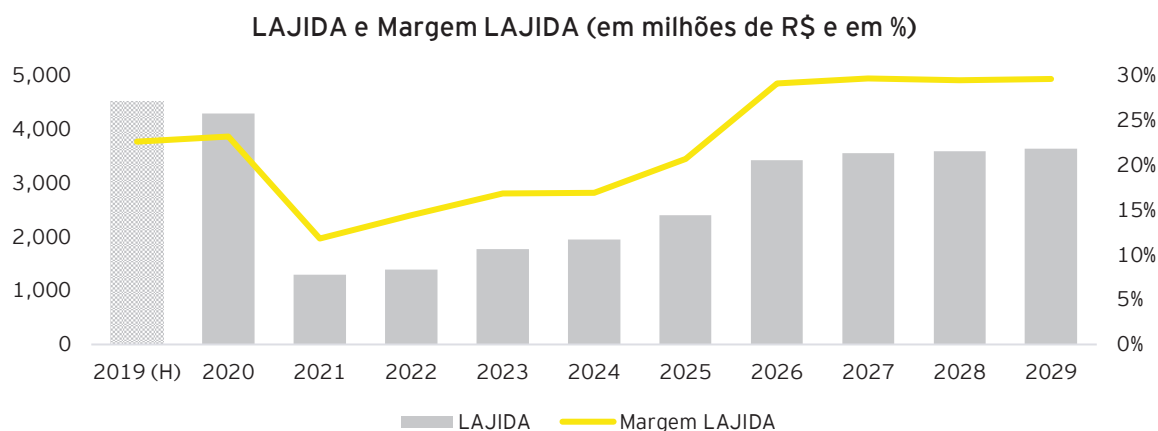


Gráfico 23. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

A Oi projeta uma redução de 70% do LAJIDA em 2021, principalmente em decorrência da venda da UPI Ativos Móveis. A partir de então, a Companhia projeta uma recuperação de sua margem LAJIDA, com a aceleração da implantação do FTTH e menor foco nos serviços atrelados ao cobre, além da implantação de medidas de otimização de custos e despesas. A partir de 2025, a Oi projeta um incremento da margem LAJIDA com o término da concessão.

Depreciação e Amortização

Abaixo são apresentadas as despesas com depreciação e amortização projetadas pela Oi. A taxa média de depreciação considerada pela Oi para novos investimentos foi de 10%. Para os demais ativos, utilizou-se a depreciação projetada pela Companhia.

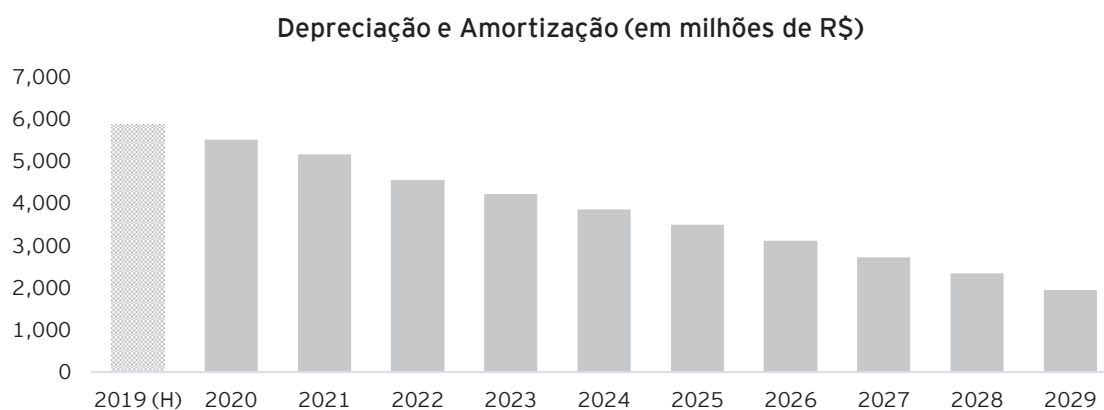


Gráfico 24. Fonte: Oi.
Para 2019, são apresentados dados históricos.

Segundo premissas da Companhia, a redução em depreciação e amortização entre 2020 e 2021 se deve às transferências de ativos para composição da SPE Móvel e SPE InfraCo. Adicionalmente, a partir de 2021, o Grupo Oi projeta um menor nível de investimentos necessários à manutenção de suas atividades, visto que assume como premissa a redução das atividades em cobre e expansão para a fibra, esta última utilizando a infraestrutura fornecida pela SPE InfraCo de forma a operacionalizar

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020



o fornecimento de suas atividades. O menor nível de investimentos projetado é refletido também na contínua redução em depreciação e amortização até 2029.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7.3 Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado

A tabela abaixo apresenta a DRE projetada do Grupo Oi.

DRE Consolidado (em milhões de R\$)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Líquida	19.949	18.500	11.026	9.656	10.473	11.494	11.630	11.778	11.999	12.167	12.292
Custos e Despesas	(15.439)	(14.207)	(9.724)	(8.266)	(8.707)	(9.550)	(9.223)	(8.354)	(8.441)	(8.582)	(8.656)
Despesas											
Relacionadas a	(3.380)	(3.198)	(1.678)	(533)	(545)	(598)	(650)	(673)	(687)	(693)	(699)
Receita											
Despesas											
Relacionadas à Planta	(6.435)	(5.911)	(4.540)	(4.224)	(4.434)	(4.975)	(5.310)	(4.530)	(4.654)	(4.754)	(4.857)
Despesas Comerciais	(2.276)	(2.042)	(625)	(664)	(778)	(866)	(718)	(673)	(643)	(655)	(664)
Despesas Administrativas	(2.976)	(2.236)	(2.324)	(2.315)	(2.439)	(2.586)	(1.993)	(1.936)	(1.901)	(1.916)	(1.863)
Outras Despesas	(373)	(820)	(557)	(530)	(510)	(525)	(552)	(543)	(557)	(565)	(573)
LAJIDA	4.510	4.293	1.302	1.391	1.766	1.944	2.407	3.423	3.558	3.584	3.635
Margem LAJIDA	22,61%	23,21%	11,81%	14,40%	16,87%	16,92%	20,70%	29,07%	29,65%	29,46%	29,58%
Depreciação e Amortização	(5.859)	(5.501)	(5.152)	(4.555)	(4.211)	(3.851)	(3.485)	(3.108)	(2.723)	(2.338)	(1.953)
Outras Receitas (e Despesas) ¹⁴	(2.118)	(519)	6.474	2.734	3.100	3.436	1.777	1.160	1.272	1.349	1.413
LAJIR	(3.467)	(1.727)	2.625	(430)	655	1.529	700	1.475	2.107	2.595	3.095
Despesas (Receitas) Financeiras	(4.845)	(6.744)	(2.736)	(485)	(1.260)	(1.255)	(1.868)	(716)	(738)	(463)	(453)
LAIR	(8.312)	(8.471)	(111)	(914)	(605)	274	(1.169)	759	1.369	2.132	2.642
Imposto de Renda e Contribuição Social	57	-	(505)	(23)	(31)	(36)	(14)	(16)	(16)	(18)	(242)
Lucro Líquido	(8.255)	(8.471)	(616)	(938)	(636)	238	(1.183)	743	1.353	2.114	2.401

Tabela 4.

¹⁴ Esta linha contempla o ganho de capital com a alienação de ativos, a receita diferida de torres e equivalências patrimoniais.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7.4 Fluxo de Caixa do Grupo Oi

O fluxo de caixa consolidado da Companhia foi calculado a partir do LAJIDA incluindo a variação de capital de giro, impostos, investimentos, dívidas, plano de pagamento aos credores e outros dispêndios que tenham efeito caixa na projeção, melhor detalhados abaixo.

7.4.1 Fluxo de Caixa Operacional

O fluxo operacional é apresentado abaixo:

Fluxo de Caixa Operacional (em milhões de R\$)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(=) LAJIDA	4.510	4.293	1.302	1.391	1.766	1.944	2.407	3.423	3.558	3.584	3.635
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(140)	(143)	(242)	(23)	(31)	(51)	(14)	(16)	(16)	(18)	(213)
(+/-) Variação do Capital de Giro	(768)	(2.381)	1.191	65	(58)	(731)	(546)	(526)	(293)	(310)	(657)
(+/-) Dividendos e Juros sobre Capital Próprio	-	22	-	-	59	302	484	689	894	1.018	1.107
(-) Refinanciamento de Impostos	(152)	(85)	(95)	(107)	(121)	(100)	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa Operacional	3.450	1.706	2.157	1.325	1.616	1.364	2.330	3.571	4.143	4.275	3.872

Tabela 5.

Impostos de Renda e Contribuição Social

Nesta linha estão incluídos Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, além do Imposto de Renda retido em favor de terceiros referente a operações financeiras.

A alíquota do Imposto de Renda equivale a 15% do lucro antes do imposto de renda (LAIR) pelo Lucro Real, além de um adicional de 10% sobre o montante que ultrapassar R\$ 240 mil anuais. A alíquota da contribuição social foi projetada em 9% sobre a base tributável.

Adicionalmente, caso sejam verificados prejuízos acumulados ao longo da projeção, esses saldos abatem a base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido em até 30%, limitado ao saldo remanescente de prejuízos acumulados.

Com relação a IRPJ e CSLL, a Companhia estima que os ganhos tributáveis gerados i) pela renegociação com seus credores, ii) pela alienação das UPIs e iii) venda de outros ativos, serão parcialmente absorvidos por prejuízos fiscais correntes e acumulados das Recuperandas, considerando as reorganizações societárias contempladas nas projeções da Companhia a fim de otimizar a estrutura operacional, societária e tributária do Grupo Oi, sendo elas a incorporação da Telemar na Oi, em dezembro de 2020, e a incorporação da Oi Móvel na Oi, em 2021.

Necessidade de Capital de Giro

A necessidade de capital de giro foi projetada pela Oi, a qual estima alterações em relação aos prazos de recebimentos e pagamentos médios históricos, devido à alienação da UPI Ativos Móveis e da segregação e alienação parcial da UPI InfraCo. A Companhia calcula perfis de giros para cada unidade de negócio e projeta prazos médios de recebimento e pagamento menores que os prazos correntes.

Adicionalmente, contemplados na projeção de necessidade de capital de giro da Companhia se encontram as receitas/despesas diferidas, as compensações tributárias, os impactos de depósitos

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

judiciais, o tratamento do passivo oneroso do contrato com a Globenet em 2020, o pagamento antecipado da distribuição de superávit da Superintendência Nacional de Previdência Complementar administrado pela Sistel e a alienação de imóveis.

Dividendos e Juros sobre Capital Próprio

O Grupo Oi, como acionista da SPE InfraCo fará jus ao recebimento de dividendos. O fluxo de recebimento dos dividendos e juros sobre capital próprio torna-se constante nas projeções em decorrência dos lucros líquidos positivos projetados para a SPE InfraCo, conforme detalhado na seção “SPE InfraCo”. Vale ressaltar que tal recebimento se torna relevante para o Grupo Oi manter sua estratégia de investimentos e plano de pagamento aos credores.

Refinanciamento de Impostos

Segundo a Oi, os parcelamentos dos débitos tributários da Companhia contemplam os parcelamentos da Lei nº 11.941/2009, Lei nº 12.865/2013 e Lei nº 13.946/2017, já negociados. As empresas envolvidas nestes refinanciamentos são: Oi, Telemar, Oi Móvel e BTCM.

7.4.2 Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento

A projeção abaixo contempla as atividades de investimento do Grupo Oi.

Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento (em milhões de R\$)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(-) Despesas de capital	(7.813)	(7.031)	(1.689)	(1.487)	(1.232)	(1.146)	(1.107)	(937)	(945)	(937)	(950)
(+) Dívida InfraCo	-	-	2.527	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Alienações e outras operações não recorrentes	292	5.804	15.020	2.261	2.384	2.523	729	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(7.522)	(1.227)	15.859	774	1.153	1.377	(378)	(937)	(945)	(937)	(950)

Tabela 6.

Atualmente, a Oi direciona seus investimentos principalmente ao aprimoramento de sua estrutura existente. A Companhia projeta investimentos a uma média de 13% da receita líquida ao longo da projeção. Vale notar que a queda observada entre 2020 e 2021 é referente à alienação da UPI Ativos Móveis. Adicionalmente, segundo premissas da Companhia, a redução gradual dos investimentos, observada ao longo do período projetivo, está atrelada à redução de suas atividades relacionadas ao cobre.

A linha “operações não recorrentes” se refere às alienações das UPIs, conforme premissas da Oi, detalhadas na seção “Reestruturação Operacional” deste Laudo e no Aditamento ao PRJ.

Adicionalmente, está contemplado o recebimento da rubrica Dívida InfraCo, equivalente a R\$ 2,5 bilhões, a ser transferida da Oi Móvel para a SPE InfraCo no momento da transferência da SPE InfraCo ao adquirente, conforme descrito no Aditamento ao PRJ.

Por fim, a Oi considera a efetivação da Parcela Secundária Mínima UPI InfraCo, no montante de R\$ 6,5 bilhões, em 3 parcelas anuais atualizadas pela Selic, nos anos de 2022, 2023 e 2024. Adicionalmente, a Oi considera o exercício do Direito de Alienação das Ações Excedentes no ano de 2025.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7.4.3 Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento

A projeção abaixo contempla as atividades de financiamento do Grupo Oi.

Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento (em milhões de R\$)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(+) Aumento de Capital	3.851										
(+/-) Dívidas extraconcursais	-	2.489	(459)	(230)	(230)	(238)	(244)	(234)	(3.718)	-	-
(-) Passivo oneroso	-	-	(1.223)	(1.267)	(1.168)	(1.280)	(1.248)	(1.380)	(1.314)	(1.448)	-
(+/-) Outras receitas e (despesas) financeiras	(618)	(463)	(243)	141	80	(114)	(288)	(52)	(69)	(75)	(68)
(+/-) Outros financiamentos	-	-	-	-	-	-	9.816	1.878	4.415	(70)	(1.344)
(-) Despesas financeiras - Outros financiamentos	-	-	-	-	-	-	(432)	(946)	(1.223)	(1.415)	(1.352)
(-) Outras Obrigações	-	-	-	-	(351)	(1.513)	(1.587)	(1.660)	(1.003)	-	-
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	3.233	2.026	(1.925)	(1.356)	(1.670)	(3.145)	6.017	(2.394)	(2.911)	(3.007)	(2.764)

Tabela 7.

De forma a suprir as necessidades de caixa projetadas, o Grupo Oi considerou financiamentos adicionais por meio da linha "Outros Financiamentos", cujas condições estão descritas abaixo. Ressalta-se que a empresa poderá buscar outras operações em condições e taxas que melhor atendam suas necessidades de capital, de forma a maximizar sua capacidade de alavancagem e otimizar sua estrutura de capital.

Dívidas Extraconcursais

Esta linha contempla, principalmente, a captação das debêntures emitidas pela Oi Móvel, em conexão à cláusula 5.3 do Plano Original, em janeiro de 2020 e seu pagamento em 2021, por meio de recursos oriundos da alienação da UPI Ativos Móveis.

Adicionalmente, a Oi projeta a captação de um novo instrumento de dívida, em 2021, em dólares norte-americanos e taxa de juros equivalente a 7% ao ano, a ser liquidado em 2027.

Passivo Oneroso

Referente à parcela do passivo oneroso do contrato com a Globenet, a partir de 2021. Segundo premissas da Companhia, a parcela de 2020 foi tratada como um item não recorrente do capital de giro, refletido no Fluxo de Caixa Operacional.

Outros Financiamentos

Para manutenção do caixa mínimo de R\$ 2,0 bilhões, a Oi projeta outros financiamentos com taxa de juros equivalente a CDI + 3% ao ano. Adicionalmente, também está contemplada nesta linha a contratação de um financiamento para suprir os recursos necessários à quitação dos Créditos Quirografários Bondholders Qualificados, no ano de 2025, conforme premissas da Companhia.

Receitas e Outras Despesas Financeiras

Esta linha contempla as entradas de caixa provenientes de aplicações de recursos disponíveis da Companhia, despesas com seguro, despesas bancárias, comissões fiança e juros sob atraso de

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

clientes.

Outras Obrigações

Esta linha contempla os Créditos Agências Reguladoras. Segundo a Oi, com a publicação da MP 899 (convertida na Lei nº 13.988/2020), a Companhia está negociando a celebração de um acordo com a Advocacia Geral da União (“AGU”), visando um planejamento para a quitação dos créditos com a Anatel.

No Aditamento ao PRJ protocolado pela Oi em 15 de junho de 2020, a Companhia incluiu, nas projeções para o acordo, todas as dívidas com agências reguladoras à data do acordo. Baseando-se na publicação da Portaria nº 249, de 8 de julho de 2020, regulamentando a Lei nº 13.988/20 no âmbito da AGU, além de negociações com órgãos relevantes, a Oi atualizou suas estimativas de modo a não incluir o pagamento dos créditos não inscritos em dívida ativa à data do acordo, sendo estes pagos conforme condições estipuladas após a conclusão de seus respectivos processos. Esta atualização teve um impacto nas projeções apresentadas neste Laudo, fazendo com que os créditos ainda não inscritos em dívida ativa só venham a impactar o fluxo de caixa da Companhia a partir de sua inscrição em dívida ativa.

Adicionalmente, a Oi considerou a contratação de fianças bancárias para garantir suas obrigações ainda não inscritas em dívida ativa. O custo destas fianças está refletido na rubrica “Receitas e Outras Despesas Financeiras”.

7.4.4 Projeção do Plano de Credores

A seguir é apresentado o fluxo de pagamento aos credores, de acordo com o Plano Original e ajustado pelo Aditamento ao PRJ.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Classe I	-	-	(29)	-	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	-	-
Classe II	-	-	(4.592)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III	(1.486)	(1.293)	(1.451)	(3.814)	(3.778)	(3.773)	(9.068)	(74)	(121)	(164)	(158)	(77)
Classe IV	-	-	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Pagamento	(1.486)	(1.293)	(6.079)	(3.814)	(3.944)	(3.939)	(9.234)	(239)	(286)	(330)	(158)	(77)
	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Classe I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III	-	-	-	-	-	-	-	(1.409)	(1.423)	(1.436)	(1.450)	(1.464)
Classe IV	-	-	-	-	-	-	-	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Fluxo de Pagamentos	-	-	-	-	-	-	-	(1.415)	(1.428)	(1.442)	(1.455)	(1.469)

Tabela 8.

A Oi considera a quitação de 100% dos créditos detidos por Credores Classe II na alienação da UPI Ativos Móveis, conforme o Pré-Pagamento de Créditos com Garantia Real descrito no Aditamento ao PRJ. Em relação aos Credores Quirografários Opção de Reestruturação I e Opção de Reestruturação II, a Companhia projetou o pagamento de seus respectivos créditos por meio da Obrigação de Compra



Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

em Evento de Liquidez, em 3 parcelas anuais, consecutivas e iguais, a partir de 2022.

Em relação aos créditos da Modalidade de Pagamento Geral, com vencimento entre 2038 e 2042, o Plano Original prevê condições de recompra antecipada, pela Oi, que não foram modificadas no Aditamento ao PRJ. A projeção acima considera o fluxo de pagamento original previsto para os créditos desta modalidade.

Cabe ressaltar que a Oi não projetou a adesão i) de credores à opção de Empréstimos Credores Parceiros e ii) a realização de Leilão Reverso. Caso algum destes mecanismos seja acionado, haverá impacto no fluxo de pagamento aos credores, tendo em vista as contrapartidas oferecidas aos Credores Parceiros Empréstimos e aos vencedores do Leilão Reverso.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7.4.5 Fluxo de Caixa Consolidado

O fluxo de caixa consolidado é apresentado abaixo.

Fluxo de Caixa Consolidado (em milhões de R\$)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(=) LAJIDA	4.510	4.293	1.302	1.391	1.766	1.944	2.407	3.423	3.558	3.584	3.635
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(140)	(143)	(242)	(23)	(31)	(51)	(14)	(16)	(16)	(18)	(213)
(+/-) Variação do Capital de Giro	(768)	(2.381)	1.191	65	(58)	(731)	(546)	(526)	(293)	(310)	(657)
(+/-) Dividendos e Juros sobre Capital Próprio	-	22	-	-	59	302	484	689	894	1.018	1.107
(-) Refinanciamento de Impostos	(152)	(85)	(95)	(107)	(121)	(100)	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa Operacional	3.450	1.706	2.157	1.325	1.616	1.364	2.330	3.571	4.143	4.275	3.872
(-) Despesas de capital	(7.813)	(7.031)	(1.689)	(1.487)	(1.232)	(1.146)	(1.107)	(937)	(945)	(937)	(950)
(+) Dívida InfraCo	-	-	2.527	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Alienações e outras oper. não recorrentes	292	5.804	15.020	2.261	2.384	2.523	729	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(7.522)	(1.227)	15.859	774	1.153	1.377	(378)	(937)	(945)	(937)	(950)
(+) Aumento de Capital	3.851	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Dívidas extraconcursais	-	2.489	(459)	(230)	(230)	(238)	(244)	(234)	(3.718)	-	-
(-) Passivo oneroso	-	-	(1.223)	(1.267)	(1.168)	(1.280)	(1.248)	(1.380)	(1.314)	(1.448)	-
(+/-) Outras receitas (e despesas) financeiras	(618)	(463)	(243)	141	80	(114)	(288)	(52)	(69)	(75)	(68)
(+/-) Outros financiamentos	-	-	-	-	-	-	9.816	1.878	4.415	(70)	(1.344)
(+/-) Despesas financeiras de Outros financiamentos	-	-	-	-	-	-	(432)	(946)	(1.223)	(1.415)	(1.352)
(-) Outras Obrigações	-	-	-	-	(351)	(1.513)	(1.587)	(1.660)	(1.003)	-	-
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	3.233	2.026	(1.925)	(1.356)	(1.670)	(3.145)	6.017	(2.394)	(2.911)	(3.007)	(2.764)
(=) Fluxo de Caixa pré Plano de Credores	(838)	2.505	16.090	743	1.099	(404)	7.969	239	286	330	158
Classe I	-	-	(29)	-	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	(166)	-
Classe II	-	-	(4.592)	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III	(1.486)	(1.293)	(1.451)	(3.814)	(3.778)	(3.773)	(9.068)	(74)	(121)	(164)	(158)
Classe IV	-	-	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa pós Plano de Credores	(2.325)	1.212	10.012	(3.071)	(2.845)	(4.343)	(1.265)	-	-	-	-
Saldo de Caixa	2.300	3.512	13.524	10.453	7.607	3.265	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000

Tabela 9.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

A Companhia projeta seus fluxos operacionais até 2029, após este período, a Oi assume uma geração de caixa operacional estável, reduzindo seu saldo de financiamentos ao longo dos anos seguintes.

7.5 SPE InfraCo

7.5.1 Projeções Operacionais

As projeções da SPE InfraCo foram baseadas em premissas adotadas pela Oi, cujo processo envolveu análises de mercado, conhecimento de mercado e suporte de assessorias externas. Além disso, parte substancial da estrutura de fibra foi transferida das Recuperandas para a SPE InfraCo com o objetivo de formar uma empresa de rede neutra e alavancar o plano de crescimento da Companhia.

No entanto, não se identificou a presença de comparáveis no mercado que reflitam com precisão o plano de negócios a ser executado pela SPE InfraCo. Isso ocorre em função das diversas variáveis concernentes a este tipo de negócio, específicas a cada país e contexto de mercado, tais como custos específicos de obras civis e engenharia, cronograma de implantação do plano de investimentos, regulamentação, área de cobertura, tamanho de mercado e, principalmente, o desenvolvimento de concorrência.

Dessa forma, vale notar que o mercado de fibra ótica está em fase de expansão no Brasil e as assunções adotadas podem se materializar de forma diferente das expectativas de mercado atuais, principalmente quando se considera o nível de investimentos e velocidade de expansão projetada. O desenvolvimento da concorrência poderá se dar de forma diferente daquela projetada pela Oi, visto que o caráter de acelerado desenvolvimento do mercado de fibra no Brasil pode tornar a tarefa da administração de analisar o comportamento da concorrência especialmente subjetivo.

O presente Laudo adotou as mesmas premissas econômico-financeiras utilizadas pelo Grupo Oi em suas negociações preliminares com potenciais investidores.

Receita Líquida

A receita do SPE InfraCo foi segregada entre Conexões Fibra Oi, Conexões Fibra Outras Operadoras, Atacado e Outros.

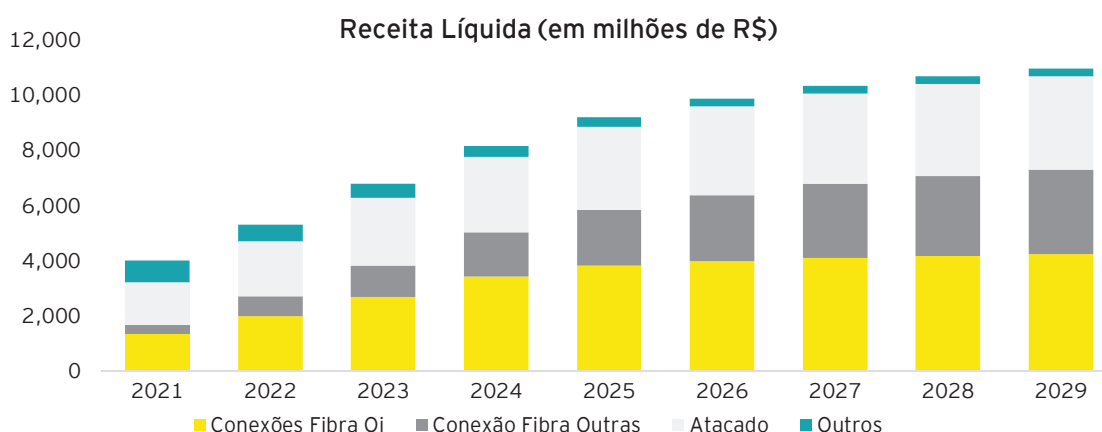


Gráfico 25. Fonte: Oi.

A Companhia acredita que a capilaridade da estrutura do Grupo Oi possa ser alavancada por meio do desenvolvimento de uma rede neutra. Nesse sentido, segundo a Companhia, a SPE InfraCo prestará serviços não somente ao Grupo Oi, mas também para outras operadoras e demais provedores.

Anexo 2.6 14 de agosto de 2020

Além das receitas com conexões de FTTH para a Oi e outros clientes, a SPE InfraCo também proverá serviços de Atacado, incluindo *links* dedicados, FTT-Tower, FTT-City, FTT-ISP, fibra apagada e *swap* de capacidade, além de outros serviços de gestão de rede.

Diante do exposto, a Companhia projeta os seguintes crescimentos médios nas linhas de receita da SPE InfraCo entre 2021 e 2025: i) 29% ao ano para a linha Conexões Fibra Oi, ii) 60% ao ano em Conexões Fibra Outras, e iii) 18% ao ano para o Atacado. Segundo premissas da Companhia, as receitas com Outros Serviços, que incluem serviços de gestão da rede de cobre, sofrem uma redução média de 18% ao ano.

Custos e Despesas Operacionais

Os custos e despesas foram projetados pela Oi com a seguinte abertura: despesas relacionadas à receita, despesas relacionadas à planta, despesas comerciais e despesas gerais e administrativas. Conforme evidenciado pelo gráfico abaixo, a Oi projeta uma redução de despesas em relação a receita motivado por eficiência e sinergia de uma empresa de rede neutra.



Gráfico 26. Fonte: Oi.

A rubrica despesas relacionadas à planta e outras despesas incluem despesas de manutenção de rede e transmissão, serviços de instalação, despesas com *swap* de fibra apagada e eletricidade, além de contratos de direito de uso firmados com o Grupo Oi e taxas da Anatel. As despesas se mantêm constante ao longo da projeção da Companhia, com oscilações que acompanham o movimento de expansão da SPE InfraCo.

LAJIDA e Margem LAJIDA

Considerando as contas acima expostas, o gráfico abaixo demonstra a evolução do LAJIDA para a presente projeção.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

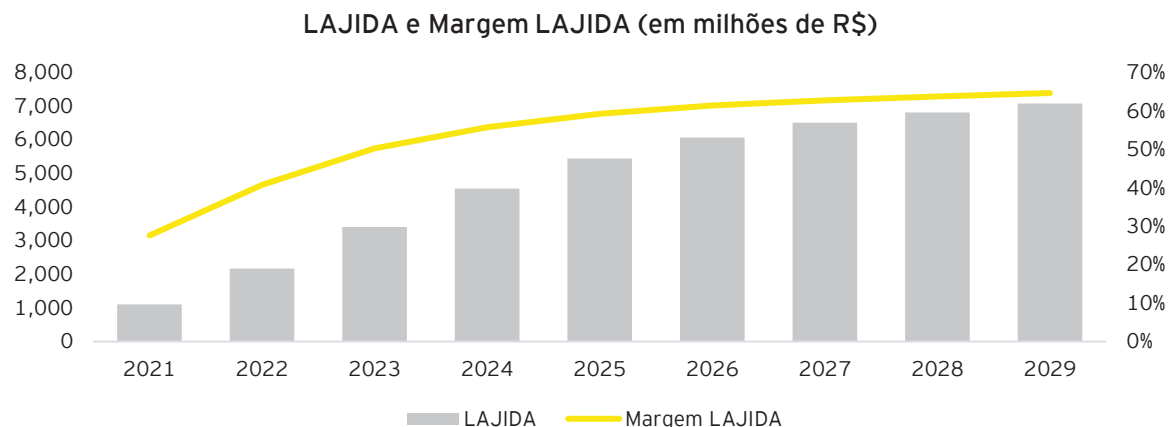


Gráfico 27. Fonte: Oi.

A Oi projeta um aumento da margem LAJIDA de 32 p.p. entre 2021 e 2025, período de implantação e desenvolvimento da estratégia de expansão, pautado pela aceleração de conexões de fibra e evolução dos serviços de Atacado. A partir de 2025, a margem apresenta um incremento de 5 p.p. até 2029, explicado por ganhos de eficiência operacional em custos e despesas e ganhos de escala, segundo a Companhia.

7.5.2 Demonstração do Resultado do Exercício

A seguir está a DRE projetada para a SPE InfraCo.

DRE - SPE InfraCo (em milhões de R\$)									
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Líquida	4.014	5.315	6.779	8.158	9.199	9.862	10.345	10.679	10.950
Custos e Despesas	(2.906)	(3.145)	(3.368)	(3.614)	(3.751)	(3.801)	(3.848)	(3.874)	(3.872)
Despesas Relacionadas à Planta e Outras Desp.	(1.960)	(2.144)	(2.296)	(2.451)	(2.555)	(2.455)	(2.474)	(2.489)	(2.499)
Despesas Comerciais, Gerais e Administrat.	(947)	(1.002)	(1.072)	(1.163)	(1.197)	(1.346)	(1.374)	(1.385)	(1.373)
LAJIDA	1.108	2.170	3.412	4.544	5.448	6.061	6.497	6.805	7.078
<i>Margem LAJIDA</i>	<i>27,60%</i>	<i>40,83%</i>	<i>50,33%</i>	<i>55,70%</i>	<i>59,22%</i>	<i>61,45%</i>	<i>62,80%</i>	<i>63,73%</i>	<i>64,64%</i>
Depreciação e Amortização	(973)	(1.351)	(1.738)	(2.140)	(2.422)	(2.580)	(2.719)	(2.845)	(2.967)
LAJIR	135	819	1.674	2.403	3.026	3.481	3.777	3.961	4.111
Despesas (Receitas) Financeiras	(426)	(642)	(918)	(1.142)	(1.258)	(1.258)	(1.224)	(1.177)	(1.121)
LAIR	(291)	177	755	1.261	1.768	2.223	2.553	2.784	2.990
Imposto de Renda e Contribuição Social	-	(60)	(234)	(400)	(525)	(645)	(745)	(833)	(920)
Lucro Líquido	(291)	117	521	861	1.244	1.578	1.808	1.951	2.070

Tabela 10.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

7.5.3 Fluxo de Caixa

Estão demonstradas abaixo as projeções de fluxo de caixa para a SPE InfraCo.

Fluxo de Caixa - SPE InfraCo (em milhões de R\$)									
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(=) LAJIDA	1.108	2.170	3.412	4.544	5.448	6.061	6.497	6.805	7.078
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	-	(42)	(164)	(389)	(525)	(645)	(745)	(833)	(920)
(+/-) Variação do Capital de Giro	309	(217)	(178)	(211)	(560)	(118)	(129)	(46)	(62)
(=) Fluxo de Caixa Operacional	1.417	1.911	3.070	3.943	4.364	5.298	5.623	5.926	6.096
(-) Despesas de Capital	(4.587)	(4.462)	(4.766)	(4.762)	(2.355)	(2.296)	(1.982)	(2.010)	(1.929)
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(4.587)	(4.462)	(4.766)	(4.762)	(2.355)	(2.296)	(1.982)	(2.010)	(1.929)
(-) Dívida InfraCo	(2.527)	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Dívidas Estruturadas	3.211	2.766	2.633	2.259	(1.445)	(1.445)	(1.445)	(1.445)	(1.445)
(+/-) Outros financiamentos	3.849	427	92	265	1.596	1.107	853	784	658
(+/-) Receitas / (despesas) financeiras	(362)	(642)	(918)	(1.142)	(1.258)	(1.258)	(1.224)	(1.177)	(1.121)
(+/-) Dividendos e Juros sobre Capital Próprio	-	-	(111)	(563)	(902)	(1.406)	(1.824)	(2.078)	(2.259)
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	4.171	2.551	1.696	818	(2.009)	(3.002)	(3.640)	(3.917)	(4.168)
(=) Fluxo de caixa	1.000	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo de Caixa	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Tabela 11.

Segundo premissas da Oi, estima-se a realização de aproximadamente R\$ 18,6 bilhões em investimentos entre 2021 e 2024, conforme seus estudos de priorização dos investimentos no mercado de fibra ótica. A partir de 2025, os investimentos projetados apresentam média de R\$ 2,1 bilhões ao ano.

Novos Recursos: Segundo premissas da Companhia, como alternativa ao financiamento de suas Despesas de Capital para cumprimento do plano de investimentos da SPE InfraCo, a Oi projeta operações estruturadas para financiamento de 70% das Despesas de Capital em taxa equivalente à IPCA + 5% ao ano. A linha "Outros financiamentos" contempla as captações necessárias à manutenção do caixa mínimo de R\$ 1 bilhão, em taxa de juros equivalente a CDI + 3% ao ano.

Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

8. Conclusão do Laudo

O presente Laudo foi elaborado pela EY, exclusivamente como subsídio ao Aditamento ao PRJ das Recuperandas e está sujeito às premissas e assunções nele expressadas. Destacamos que todas as premissas utilizadas para a elaboração do Laudo, incluindo práticas contábeis a serem adotadas, estruturação das operações e consequentes impactos tributários decorrentes do tratamento fiscal dado às transações subjacentes ao Aditamento ao PRJ, entendimentos regulatórios e interpretações legais, foram fornecidas pelo Grupo Oi, de forma que qualquer omissão representativa de um fator chave por parte da Companhia pode vir a afetar os resultados do presente trabalho.

Este Laudo tem como objetivo avaliar a viabilidade econômico-financeira das Recuperandas no contexto do Aditamento ao PRJ das Recuperandas, observados os princípios da Lei de Recuperação de Empresas. Ressalta-se que os estudos realizados não contemplam a análise de viabilidade das Recuperandas sob a ótica de aspectos societários, tributários e legais.

Importante destacar, também, que o estudo para a elaboração do presente Laudo se fundamentou na análise dos resultados projetados para o Grupo Oi, contendo estimativas. Contudo, tais estimativas envolvem riscos e incertezas quanto à sua realização, no que diz respeito aos fatores externos fora do controle do Grupo Oi.

As medidas propostas no Aditamento ao PRJ representam uma mudança estrutural no planejamento estratégico do Grupo Oi e considera:

1. A alienação da UPI Ativos Móveis, cuja operação é bastante relevante na composição atual das receitas do Grupo Oi;
2. O crescimento do mercado de fibra ótica no Brasil, em especial da banda larga de fibra, que passa a representar mais de 57% da Receita Líquida do Grupo Oi em 2025, segundo as projeções do Grupo Oi, ante 1,4% da Receita Líquida em 2019;
3. Investimentos na SPE InfraCo, uma empresa em fase inicial de desenvolvimento, para expansão da fibra ótica, cuja participação majoritária será alienada, nos termos do Aditamento ao PRJ, e que passa a ser elemento fundamental para o sucesso do Plano Estratégico das Recuperandas e, consequentemente, para o plano de pagamento a credores. A inexistência de comparáveis diretas para a SPE InfraCo no mercado brasileiro pode culminar em resultados operacionais distintos daqueles projetados pela Oi;
4. Necessidade de aportes adicionais de caixa, além dos recursos previstos no Aditamento ao PRJ, ao longo do período projetivo. Vale notar que, com a alienação da UPI Móveis e consequente redução de receita e margem operacional, o Grupo Oi projeta um aumento do seu nível de alavancagem a curto prazo.

Dessa forma, a viabilidade do Aditamento ao PRJ, sob a ótica econômico-financeira, está baseada na materialização das premissas, assunções e ressalvas nelas expressadas, e desde que haja a concretização das alienações das UPIs (com destaque para a alienação da UPI Ativos Móveis e alienação parcial da UPI InfraCo) nos preços mínimos e moldes descritos no Aditamento ao PRJ. Além disso, o sucesso do plano de negócios desenhado pelo Grupo Oi e descrito neste Laudo depende também da obtenção dos Financiamentos Adicionais, Novos Recursos, Outros Financiamentos e demais captações de recursos de terceiros descritas neste Laudo e no Aditamento ao PRJ. Adicionalmente aos desafios de implementação de seu Plano Estratégico, o Grupo Oi necessitará de novas captações e refinanciamento de determinadas dívidas existentes para que possa cumprir com o Plano Original e o Aditamento ao PRJ de maneira satisfatória.



Anexo 2.6
14 de agosto de 2020

O Laudo levou em consideração as condições econômico-financeiras e as projeções contidas no Aditamento ao PRJ das Recuperandas. Assim, a efetiva ocorrência e concretização dessas condições e projeções é condição indispensável para que se atinja um cenário viável para a continuidade das operações, conforme comentários realizados no decorrer do presente Laudo. A não materialização de quaisquer das premissas aqui adotadas, bem como mudanças no cenário econômico aqui apresentado, tornarão a análise sujeita a revisão e, possivelmente, a alteração quanto a situação de viabilidade.

Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.

Lucio Teixeira

Lúcio Teixeira

Beni Rosenzvaig

Beni Rosenzvaig



EY

Auditoria | Impostos | Transações Corporativas | Consultoria

Sobre a EY

A EY é líder global em serviços de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria. Nossos insights e os serviços de qualidade que prestamos ajudam a criar confiança nos mercados de capitais e nas economias ao redor do mundo. Desenvolvemos líderes excepcionais que trabalham em equipe para cumprir nossos compromissos perante todas as partes interessadas. Com isso, desempenhamos papel fundamental na construção de um mundo de negócios melhor para nossas pessoas, nossos clientes e nossas comunidades.

EY refere-se à organização global e pode referir-se também a uma ou mais firmas-membro da Ernst & Young Global Limited (EYG), cada uma das quais é uma entidade legal independente. A Ernst & Young Global Limited, companhia privada constituída no Reino Unido e limitada por garantia, não presta serviços a clientes.

© 2020 Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.
Todos os direitos reservados.

ey.com.br