

Grupo Oi

Anexo 2.6 - Laudo Econômico-Financeiro

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 2017



Sumário

1.	Considerações Gerais	4
2.	Limitações.....	6
3.	Atualizações do Laudo Econômico-Financeiro.....	8
4.	Contextualização.....	9
4.1	Breve Histórico do Setor	9
4.2	Histórico do Grupo Oi.....	11
4.3	Situação Econômico-Financeira do Grupo Oi	14
5.	A Companhia e o Mercado de Telecom	17
5.1	Estrutura Societária da Oi	17
5.2	Descrição das Recuperandas	19
5.3	Análise de Mercado	21
5.4	Indicadores Financeiros da Oi e do Mercado.....	23
6.	Projeção Econômico-Financeira	26
6.1	Dados Macroeconômicos.....	27
6.2	Resultado Operacional.....	29
	Receita Bruta e Deduções	29
	Receita Líquida	29
	Custos e Despesas.....	35
	Margem LAJIDA.....	39
	Depreciação e Amortização.....	39
6.3	Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado	41
6.4	Plano para Credores.....	42
	Mediação/Conciliação/Acordo com Credores	42
	Classe 1.....	42
	Classe 2.....	43
	Classe 3.....	44
	Classe 4.....	49
	Créditos de partes relacionadas.....	50
	Geração de Caixa Excedente (<i>Cash Sweep</i>)	50
	Aumentos de Capital.....	51
	Projeção do Plano de Credores	51
6.5	Fluxo de Caixa Operacional.....	52

Impostos de Renda e Contribuição Social	52
Necessidade de Capital de Giro	53
Operações Não Recorrentes	53
Dividendos e Juros sobre Capital Próprio.....	53
Refinanciamento de Impostos.....	54
6.6 Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	54
6.7 Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	55
Despesas e Receitas Financeiras.....	55
6.8 Fluxo de Caixa Consolidado	56
7. Conclusão do Laudo	57

1. Considerações Gerais

O presente Laudo Econômico-Financeiro ("Laudo") tem como objetivo avaliar a viabilidade econômico-financeira no âmbito do 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; **COPART 4 PARTICIPAÇÕES S.A. - Em Recuperação Judicial** ("Copart 4"), sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 12.253.691/0001-14, com sede e principal estabelecimento na Rua Teodoro da Silva nº 701/709 B, 4º andar, Vila Isabel, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, CEP 20560-000; **COPART 5 PARTICIPAÇÕES S.A. - Em Recuperação Judicial** ("Copart 5"), sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 12.278.083/0001-64, com sede e principal estabelecimento na Rua Siqueira Campos nº 37, 2º andar, Copacabana, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, CEP 22031-072; **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, Naritaweg 165, 1043 BW, 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 Schipol, Schipol Boulevard 231, 1118 BH, e principal estabelecimento nesta cidade do Rio de Janeiro (sendo Oi, TNL, Oi Móvel, Copart 4, Copart 5, PTIF e Oi Coop em conjunto doravante denominadas como "Grupo Oi" ou "Recuperandas").

Este Laudo foi elaborado pela Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda ("EY"), única e exclusivamente como subsídio à elaboração 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 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 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 relatório 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 apresentados neste Laudo representam meras projeções, razão pela qual podem diferir dos resultados que vierem a ser concretizados.

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.

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 PRJ. Este Laudo é constituído de 58 páginas, além de seus apêndices e anexos, 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 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.

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 conduzimos uma 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.

As considerações apresentadas neste Laudo são práticas comuns em estudos desta natureza, 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.

3. Atualizações do Laudo Econômico-Financeiro

Este documento é apresentado como Anexo ao PRJ e substitui o Laudo emitido pela EY em 05 de setembro de 2016, refletindo as projeções mais recentes e o Plano de Recuperação atualizado apresentado pela Companhia.

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

- Atualização da data base das projeções para 30 de junho de 2017;
- Incorporação das novas condições esperadas para o pagamento das dívidas, resultantes das negociações conduzidas pela Companhia e seus assessores junto aos credores. Ademais, a Companhia atualizou suas projeções de pagamento à ANATEL;
- Previsão de aporte financeiro através de aumento de capital, premissa fundamentada pela aprovação do Conselho de Administração, conforme descrito no PRJ;
- Atualização das projeções operacionais refletindo o novo plano de investimentos, os impactos da crise econômica e do processo de recuperação judicial, além dos resultados das iniciativas de redução de custos e despesas em andamento, conforme o “Plano de Transformação” previsto no PRJ;
- Atualização das premissas macroeconômicas projetadas pelo mercado, especialmente em relação à inflação, taxa de câmbio e taxa de juros;
- Atualização nos fluxos dos efeitos contábeis resultantes da mais valia da incorporação da TmarPart pela Oi. A Companhia efetuou ajustes em suas demonstrações financeiras de 2015 visando apresentar, retrospectivamente, tal tratamento contábil em relação ao tema;
- Atualização das estimativas de resultado tributário do processo de recuperação judicial. A Companhia registrou, em suas demonstrações financeiras, provisão para redução de créditos fiscais diferidos.

4. Contextualização

4.1 Breve Histórico do Setor

A partir de 1972, o setor de telecomunicações brasileiro passou a ser regido pela Telebrás - conforme os termos da Lei nº 5.792, de 11 de julho de 1972 - uma controladora estatal que agrupava diversas operadoras de telefonia no país.

O processo de privatização da Telebrás ocorreu através de um leilão em 1998 e deu origem a doze empresas, das quais uma era de telefonia a longa distância (Embratel), três eram de telefonia fixa (Telesp, Tele Centro Sul e Tele Norte Leste) e oito de telefonia móvel (Tele Celular Sul, Tele Centro Oeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Norte Celular, Tele Sudeste Celular, Telesp Celular e Telemig Celular).

A reconfiguração do setor de telecomunicações foi impulsionada por mudanças legislativas que ocorreram nos anos 90 - Emenda Constitucional nº8/1995 e promulgação da Lei Federal nº 9.472/1997, a Lei Geral de Telecomunicações ("LGT").

A Emenda Constitucional possibilitou à União explorar os serviços de telecomunicações não apenas de forma direta, mas também mediante autorização, concessão ou permissão, eliminando a exclusividade estatal para a exploração destes serviços.

A LGT, por sua vez, estabeleceu os parâmetros que caracterizam a formatação do setor, tendo entre seus principais objetivos: (a) fomentar a expansão da utilização e a melhoria das redes de serviços de telecomunicações, (b) implementar o plano geral de metas para a progressiva universalização das telecomunicações (c) garantir ao usuário a liberdade de escolha acerca de seu provedor de serviços e (d) a criação da Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL).

A ANATEL é uma autarquia vinculada ao Ministério das Comunicações, sendo administrativamente independente e financeiramente autônoma. É a entidade responsável por regular, normatizar e fiscalizar o setor de telecomunicações no Brasil. Dentre suas principais atribuições previstas na Lei nº 9.472/1997, estão: (i) Implementar a política nacional de telecomunicações; (ii) representar o Brasil nos organismos internacionais de telecomunicações; (iii) administrar o espectro de radiofrequências e o uso de órbitas, expedindo as respectivas normas; (iv) controlar, acompanhar e proceder à revisão de tarifas dos serviços prestados no regime público; (v) expedir ou reconhecer a certificação de produtos, observados os padrões e normas por ela estabelecidos; e (vi) reprimir infrações dos direitos dos usuários.

O marco regulatório da LGT ainda estabelece dois tipos de regimes jurídicos, o público e o privado. O regime público é orientado por diretrizes do governo quanto a aspectos como universalidade de acesso à telefonia, perenidade da prestação dos serviços, controle de tarifas e modelo de licitação de concessões. O regime privado não possui controle de preços ou outras obrigações às quais o regime público está sujeito, no entanto, a exploração do serviço é feita mediante autorização.¹

Para o regime público, foi criado o Plano Geral de Outorgas (“PGO”), conforme Decreto nº 6.654, agrupando o território brasileiro em quatro regiões para a prestação de serviços de telecomunicações, como apresentado a seguir:

Regiões do Plano Geral de Outorgas

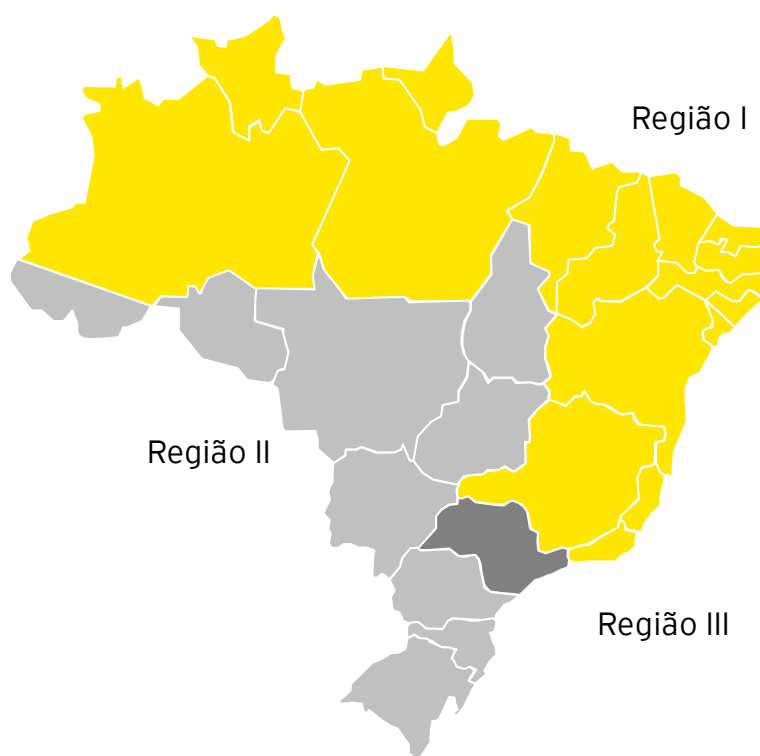


Figura 1. Fonte: ANATEL

¹ Relatório Lafis - Telecom. Outubro/2017.

Região	Área Correspondente
I	Estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais, Espírito Santo, Bahia, Sergipe, Alagoas, Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará, Piauí, Maranhão, Pará, Amapá, Amazonas e Roraima
II	Distrito Federal e os estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, Goiás, Tocantins, Rondônia e Acre
III	Estado de São Paulo
IV	Todo o território nacional

Tabela 1. Fonte: ANATEL.

Atualmente, estão em discussão algumas medidas que permitam a reforma da Lei Geral das Telecomunicações, com destaque para o projeto de lei da Câmara 79/2016, remetido à sanção em 06/02/2017, que propõe, principalmente, a migração das concessionárias de telefonia fixa para o regime de autorização e sugere alteração nas regras de reversibilidade de bens.

4.2 Histórico do Grupo Oi²

Dentre as controladoras provenientes da cisão da Telebrás, surgiu a Brasil Telecom Participações ("BrT Part"), uma controladora de empresas prestadoras de serviços de telefonia fixa, fornecendo inicialmente serviços de longa distância intra-regional na Região II.

A BrT Part fornecia serviços de linha fixa por meio de nove subsidiárias, cada uma prestando serviços de telecomunicação na região designada. Em fevereiro de 2000, a BrT Part implementou a incorporação da TELEPAR e em julho do mesmo ano, a BrT Part adquiriu o controle da Companhia Riograndense de Telecomunicações.

Em outubro de 2001, a BrT Serviços de Internet S.A., prestadora de serviços de internet banda larga foi criada e, em dezembro do ano seguinte, por sua vez, sua subsidiária integral, a Oi Móvel, para prestar o Serviço Móvel Pessoal ("SMP"). No mesmo mês, a Oi Móvel adquiriu a autorização para a prestação de SMP na Região I, além de licença para oferecer serviço de frequência de rádio. As operações da Oi Móvel tiveram início em setembro de 2004.

Em junho de 2003, a Companhia adquiriu o sistema de cabos de fibra ótica submarinos da 360 Networks Americas do Brasil Ltda., posteriormente denominada Brasil Telecom Cabos Submarinos. A BrT CS consiste em um sistema de cabos de fibra ótica que conecta os Estados Unidos, Ilhas Bermudas, Brasil, Venezuela e Colômbia. Em dezembro de 2013 foi realizada sua venda para o BTG Pactual YS Empreendimentos e Participações S.A.

² Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2017 da Oi

Em maio de 2004, a Companhia adquiriu praticamente todo o capital social da Vant Telecomunicações S.A. ("Vant"). A Vant oferecia serviços de Protocolo de Internet (IP) e outros serviços ao mercado corporativo no Brasil. No mesmo mês, a Companhia também adquiriu grande parte do capital social da MetroRed Telecomunicações Ltda., que foi posteriormente denominada Brasil Telecom Comunicação Multimídia Ltda., provedor de rede de fibra ótica.

Em novembro de 2004, a Companhia adquiriu 63,0% do capital social do Internet Group (Cayman) Ltd. ("iG Cayman"), controladora do Internet Group do Brasil Ltda. ("iG Brasil") e em julho de 2005, adquiriu outros 25,6% do capital social do iG Cayman. A iG Brasil é um provedor de serviços de internet grátis, operando nos mercados de conexão por linha discada e banda larga.

Em dezembro de 2007, a subsidiária Brasil Telecom Call Center S.A. ("BRTCC") iniciou operações, prestando serviços a Companhia e suas subsidiárias que demandam esse tipo de serviço.

Em janeiro de 2009, a Copart 1 Participações ("Copart 1"), subsidiária integral da Coari Participações S.A. ("Coari"), empresa de participações incorporada pela Oi, adquiriu indiretamente todas as ações em circulação da Invitel S.A. ("Invitel"). Na época, a Invitel detinha a totalidade das ações em circulação da Solpart Participações S.A. que, por sua vez, possuía 51,41% do capital votante em circulação da BrT Part. Esta última possuía 65,64% do capital social circulante da Companhia, inclusive 99,09% das ações em circulação com direito a voto.

Em 2008, a Copart 1 adquiriu 33,3% das ações preferenciais da BrT Part e a Copart 2 Participações S.A., subsidiária integral da Coari, adquiriu 18,9% das ações preferenciais em circulação. Com a aquisição da Invitel, a TMAR adquiriu controle indireto da BrT Part e da Companhia.

Em 30 de setembro de 2009, os acionistas da Companhia e da BrT Part aprovaram a incorporação da BrT Part pela Companhia (à época denominada Brasil Telecom S.A.). Como resultado da incorporação, a BrT Part deixou de existir e a Coari passou a deter 48,2% do total do capital social em circulação da Companhia.

Em 27 de fevereiro de 2012, os acionistas da TNL, TMAR, Coari e Companhia aprovaram as seguintes transações ("Reorganização Societária"), em conformidade com a legislação brasileira: (1) a cisão parcial da TMAR com a incorporação da parcela cindida pela Coari seguida de incorporação de ações da TMAR pela Coari; (2) a incorporação da Coari pela Companhia; e (3) a incorporação da TNL pela Companhia, além da alteração da razão social da Companhia de Brasil Telecom S.A. para Oi.

Em 02 de outubro de 2013 a Companhia, a Portugal Telecom e alguns de seus acionistas anunciaram a celebração de um Memorando de Entendimentos para uma potencial operação que objetivava a formação de uma companhia reunindo os acionistas da Oi, Portugal Telecom e Telemar Participações S.A. Adicionalmente, tais negociações visavam combinar as atividades e negócios desenvolvidos pela Oi no Brasil e pela Portugal Telecom em Portugal e na África. Posteriormente, em fevereiro de 2014, foram divulgadas informações detalhadas sobre a operação no formato acordado, em razão da celebração de contratos definitivos entre as companhias envolvidas.

A operação resultou na união de bases acionárias da Oi, da TmarPart e da Pharol, SGPS S.A. (nova denominação da Portugal Telecom, SGPS S.A.). Nesse contexto, no dia 1º de setembro de 2015 foram aprovadas, dentre outras iniciativas, as etapas da simplificação da cadeia acionária da Oi, a saber: (i) incorporação da AG Telecom Participações S.A. pela Pasa Participações S.A.; (ii) incorporação da LF Tel S.A. pela EDSP75 Participações S.A.; (iii) incorporação da EDSP75 Participações S.A. e Pasa Participações S.A. pela Bratel Brasil S.A.; (iv) incorporação da Vênus RJ Participações S.A., Sayed RJ Participações S.A. e PTB2 S.A. pela Bratel Brasil S.A.; (v) incorporação da Bratel Brasil S.A. e da Valverde Participações S.A. pela Telemar Participações S.A.; e (vi) incorporação da Telemar Participações S.A. pela Oi.

Desta forma, a Oi absorveu o patrimônio da AG Telecom Participações S.A., LF Tel S.A., Pasa Participações S.A., EDSP75 Participações S.A., Vênus RJ Participações S.A., Sayed RJ Participações S.A., PTB2 S.A., Bratel Brasil S.A., Valverde Participações S.A. e Telemar Participações S.A.

Ao final de 2015 e início de 2016, a Serede - Serviços de Rede S.A. ("Serede"), subsidiária da TMAR, realizou a aquisição dos ativos e passivos da Telemont Engenharia de Telecomunicações S.A. e da ARM Telecomunicações e Serviços de Engenharia S.A., empresas de implantação e manutenção de redes de telecomunicação.

Em junho de 2016, a Oi ajuizou, em conjunto com as Recuperandas, pedido de recuperação judicial perante a Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro. A primeira versão do PRJ foi protocolada em setembro de 2016.

Após o deferimento do pedido de recuperação judicial, a Oi foi autorizada a vender a Timor Telecom, operadora do Timor-Leste. No caso de concretização de uma transação, os recursos desta venda ficariam à disposição da Justiça.

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 2017, houve a dissolução antecipada da joint venture Rio Alto Gestão de Crédito e Participações S.A. ("Rio Alto") junto ao Banco Santander. Neste sentido, a Oi adquiriu a participação de 50% da empresa que era detida pelo Banco Santander, passando a ser sua única acionista.

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.

Diante desta decisão, restam duas alternativas aos administradores judiciais holandeses, conforme a legislação aplicável: (i) coordenar a votação de um plano de composição para que a Oi Coop e a PTIF apresentem a seus credores; ou (ii) proceder com a liquidação dos veículos holandeses. Caso os administradores judiciais holandeses optem pela última, com a consequente extinção da Oi Coop e da PTIF, podem incidir impactos de natureza fiscal sobre as empresas do Grupo Oi no Brasil.

Entretanto, a Oi considera, com base em jurisprudências, que, para fins de Recuperação Judicial, as decisões da Suprema Corte Holandesa não produzem efeitos no Brasil e demais jurisdições que reconhecem a competência da justiça brasileira para processar a Recuperação Judicial. Ainda de acordo com o entendimento da Companhia, apenas com eventual reconhecimento pelo Superior Tribunal de Justiça tais decisões poderiam produzir efeitos.

4.3 Situação Econômico-Financeira do Grupo Oi

A atual situação econômico-financeira do Grupo Oi é consequência da combinação de diversos fatos ocorridos nos últimos anos.

Primeiramente, 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; (iii) fusão e incorporação da dívida da Portugal Telecom³. O gráfico abaixo apresenta a evolução da receita líquida e da dívida líquida da Companhia, desde 2001.

³ Petição Inicial de RJ da Companhia

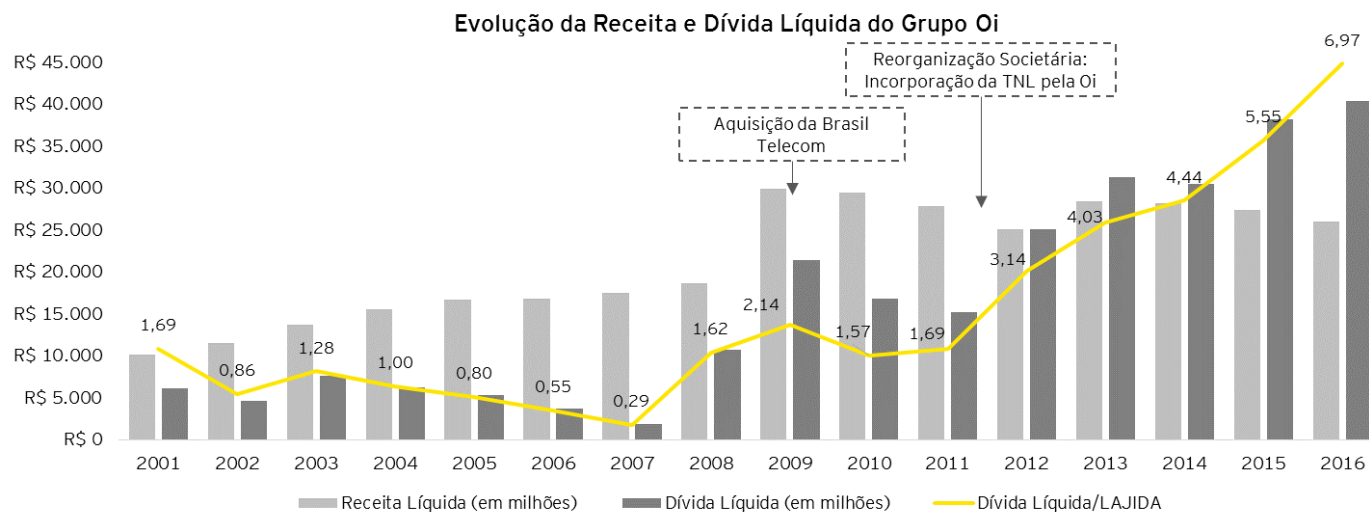


Gráfico 1. Fonte: Capital IQ (TNL) e Oi.

Os dados de 2001 a 2011 se referem à TNL, controladora do grupo à época. A partir de 2012, são apresentados os dados da Oi, atual controladora do Grupo Oi.

Em junho de 2016, data do pedido de recuperação judicial, as empresas do Grupo Oi contavam com mais de R\$ 15 bilhões retidos em depósitos judiciais⁴, afetando sua liquidez financeira. Este montante é decorrente de processos regulatórios, fiscais, trabalhistas e cíveis.

Paralelamente, as multas administrativas impostas pela ANATEL são estimadas em mais de R\$ 11 bilhões⁵ e este valor se encontra em discussão com o órgão regulador.

Por parte da Companhia, existem divergências relacionadas às multas impostas pela ANATEL, como mudança de metodologia de cálculo, atualização da receita operacional líquida para multas e mudança do teto da multa imposta pela agência. Finalmente, ainda estão em discussão pontos sobre possíveis divergências relacionadas à data de aferição da base de multas. Evidentemente, eventuais alterações futuras relativas ao valor das multas podem impactar na análise ora realizada e nos resultados dela decorrentes.

De acordo com a Companhia, as divergências de valores reconhecidas pela Oi e a ANATEL contemplam valores de créditos tributários, tanto na esfera judicial quanto na esfera administrativa, passivos da Hispamar (empresa que não está em recuperação judicial e, portanto, não deveria somar ao valor das multas administrativas consideradas neste processo) e passivos que ainda estão em discussão com o órgão regulador (edital da 4G, passivos relacionados a ônus de concessão e passivos relacionados a descumprimento de TAC - Termo de Ajustamento de Conduta).

O regime brasileiro de concessões, vigente para os serviços de telefonia fixa, estabelece determinadas obrigações às concessionárias e é considerado pela Companhia como outro fator

⁴ ITR - Informações Trimestrais - 30/06/2016 - Oi S.A.

⁵ Edital da Relação de Credores (publicado em 29.05.2017)

que contribuiu para a situação financeira do Grupo Oi. Dentre as obrigações exigidas, destacam-se as obrigações de universalização do serviço de telefonia fixa em todo o território nacional.

A Oi é responsável por levar e garantir telefonia fixa às regiões I e II, que contemplam grandes áreas de baixa densidade demográfica, reduzindo ou inviabilizando os retornos dos investimentos realizados, para atendimento ao marco regulatório. O gráfico a seguir compara os dados demográficos entre as regiões estabelecidas pelo PGO.

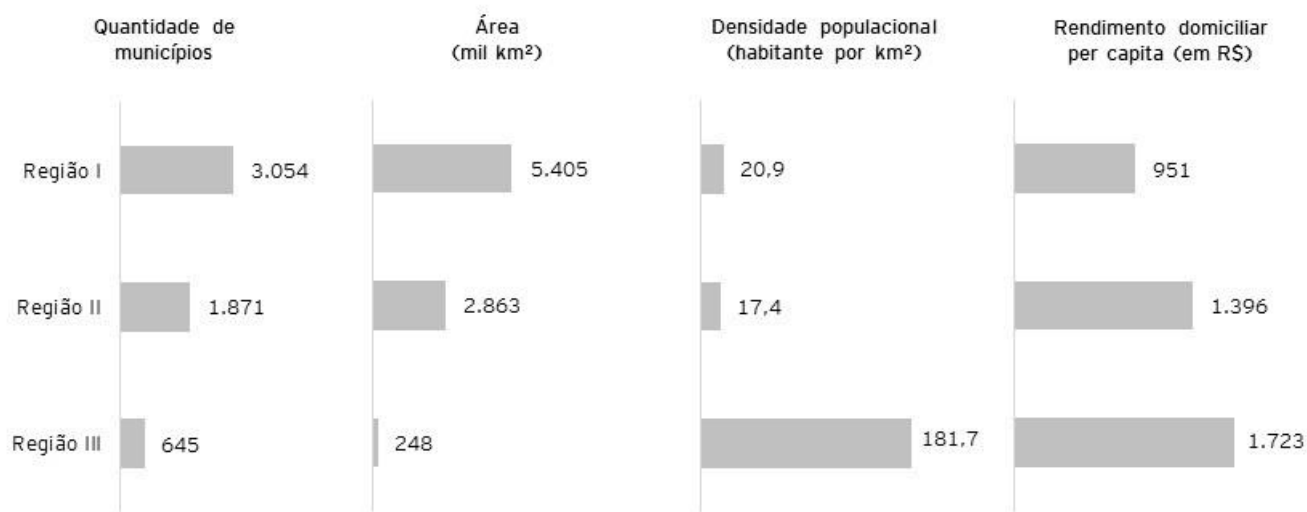


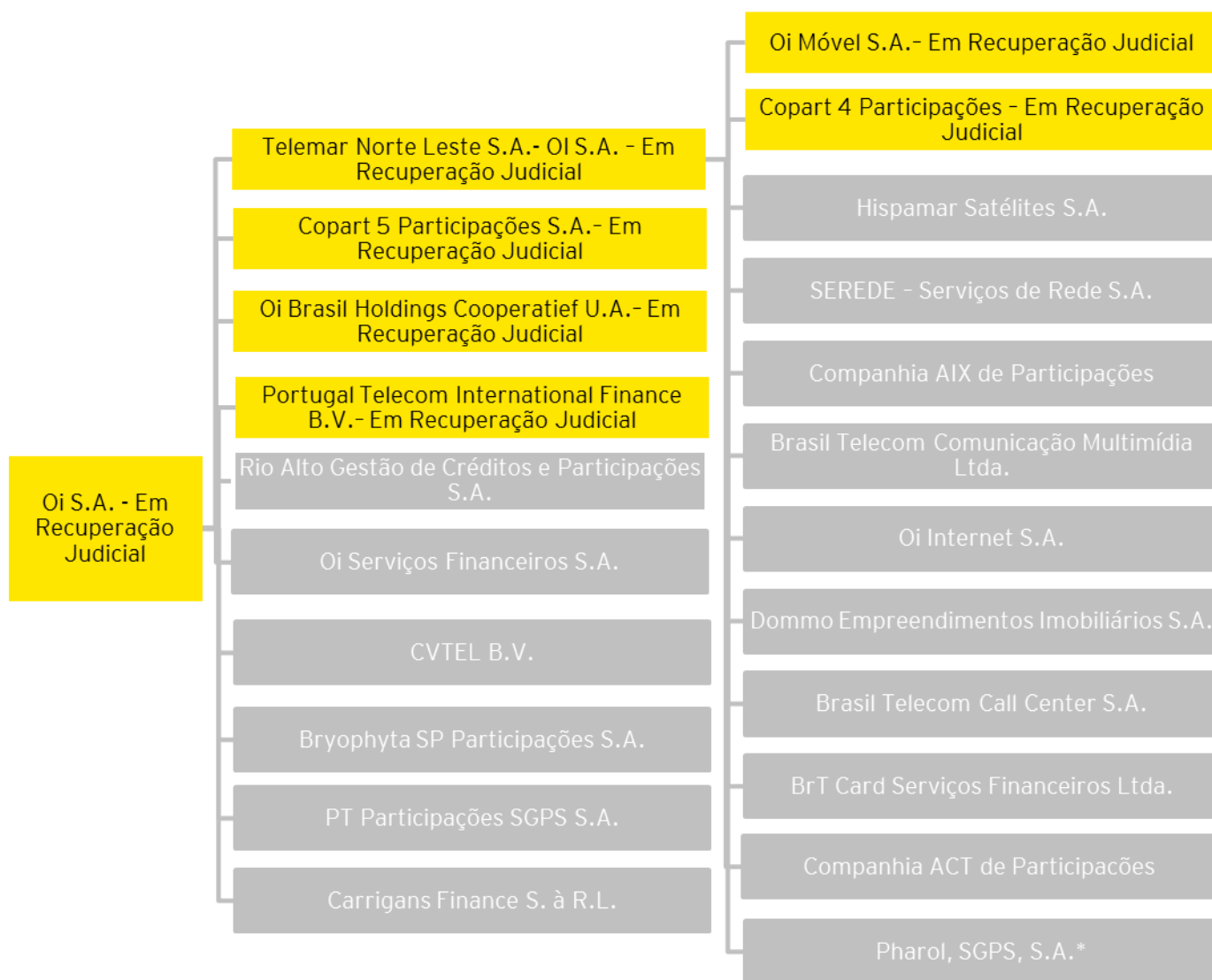
Gráfico 2. Fonte: IBGE. Consultado em 18 de setembro de 2017.

Visando melhorar suas condições econômico-financeiras, a Companhia decidiu focar em duas frentes fundamentais: (1) redução de custos e eficiência operacional através de um plano de reestruturação interna, e (2) reestruturação do seu passivo financeiro através deste PRJ.

5. A Companhia e o Mercado de Telecom

5.1 Estrutura Societária da Oi

O organograma abaixo ilustra a atual estrutura societária da Companhia:



Organograma 1. Fonte: Oi.

*Empresa coligada, não controlada pela Oi.

As empresas abaixo não foram contempladas no organograma acima, mas fazem parte da estrutura societária da Oi⁶:

- Paggo Empreendimentos S.A., Paggo Administradora de Crédito Ltda., Paggo Acquirer Gestão de Meios de Pagamentos Ltda. e Paggo Soluções e Meios de Pagamentos S.A., subsidiárias diretas ou indiretas da Oi Móvel S.A.
- Rede Conecta Serviços de Rede S.A., subsidiária da SEREDE - Serviços de Rede S.A.
- Gamecorp S.A., CDF - Central de Funcionamento, Tecnologia e Participações S.A., Pointer Networks S.A., Vex Wifi Canadá Ltd., Pointer Peru S.A.C. (em liquidação), Vex Venezuela C.A., Vex USA Inc., Limited Liability Company "Vex Ukraine", Montpellier Participações S.A., Tectotal Tecnologia sem Complicações S.A., controladas e coligadas direta e indiretamente da Oi Internet S.A.
- Oi Investimentos Internacionais S.A., Telecomunicações Públicas de Timor S.A., Timor Telecom S.A., Africatel GmbH & Co. KG, Africatel Holdings B.V., Directel - Listas Telefonicas Internacionais Lda, Kenya Postel Directories Limited, ELTA - Empresa de Listas Telefonicas de Angola Lda., Listas Telefonicas de Moçambique Lda., Directel Cabo Verde Lda., Companhia Santonense de Telecomunicações SARL, STP Cabo SARL, PT Ventures SGPS S.A., Unitel S.A., Multitel Serviços de Telecomunicações Lda., Cabo Verde Telecom S.A., CV Móvel Sociedade Unipessoal S.A., CV Multimédia Sociedade Unipessoal S.A., Africatel Management GmbH, controladas e coligadas direta ou indiretamente pela PT Participações SGPS S.A.

⁶ Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2017 da Oi e do Departamento Jurídico da Oi.

5.2 Descrição das Recuperandas⁷

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 e TV por Assinatura 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 Finance International B.V. - Em Recuperação Judicial	Veículo Financeiro	Captação de recursos no mercado internacional.
Oi Brasil Holdings Coöperatief U.A. - Em Recuperação Judicial	Veículo Financeiro	Captação de recursos no mercado internacional.

Tabela 2. Fonte: Oi.

Adiante estão apresentadas as descrições detalhadas das empresas classificadas acima.

⁷ Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2017 da Oi e do Departamento Jurídico da Oi.

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. Reúne aproximadamente 63,6 milhões de Unidades Geradoras de Receita ("UGR"), entre clientes residenciais, empresas e órgãos governamentais.

A Companhia estima possuir 351,4 mil km de cabos de fibra ótica distribuídos por todos os estados brasileiros. Além disso, sua área de cobertura móvel abrange, atualmente, aproximadamente 88,9% da população brasileira. O Grupo Oi possui, no Brasil, aproximadamente 17% da fatia de mercado em telefonia móvel e cerca de 34% em telefonia fixa de acordo com dados da ANATEL de junho de 2017. 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 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) longa distância nacional ("LDN") na Região II, Região III e no Setor 3 da Região I e (ii) Longa Distância Internacional ("LDI") em todo o território brasileiro.

Oi Móvel S.A. - Em Recuperação Judicial (atual denominação social da 14 Brasil Telecom Celular S.A.) ("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 atender a Região II do PGO. 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")

Subsidiária integral da TMAR, 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")

Subsidiária integral da Companhia, 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 Finance International B.V. - Em Recuperação Judicial ("PTIF")

A PTIF subsidiária integral da Companhia, sediada na Holanda, foi constituída para atuar como veículo financeiro de captação no mercado internacional. Em abril de 2017, a PT Finance teve sua falência decretada em decisão da justiça holandesa, entretanto, esta decisão não foi reconhecida no Brasil, onde as empresas permanecem em processo de recuperação judicial.

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. Em abril de 2017, a Oi Coop teve sua falência decretada em decisão da justiça holandesa, entretanto, esta decisão não foi reconhecida no Brasil, onde as empresas permanecem em processo de recuperação judicial.

5.3 Análise de Mercado

O setor de telecomunicações no Brasil está concentrado em quatro operadoras - America Movil ("Claro"), Oi, Tim e Vivo, que possuem as maiores fatias de participação de mercado nos principais serviços do setor, conforme demonstrado abaixo:

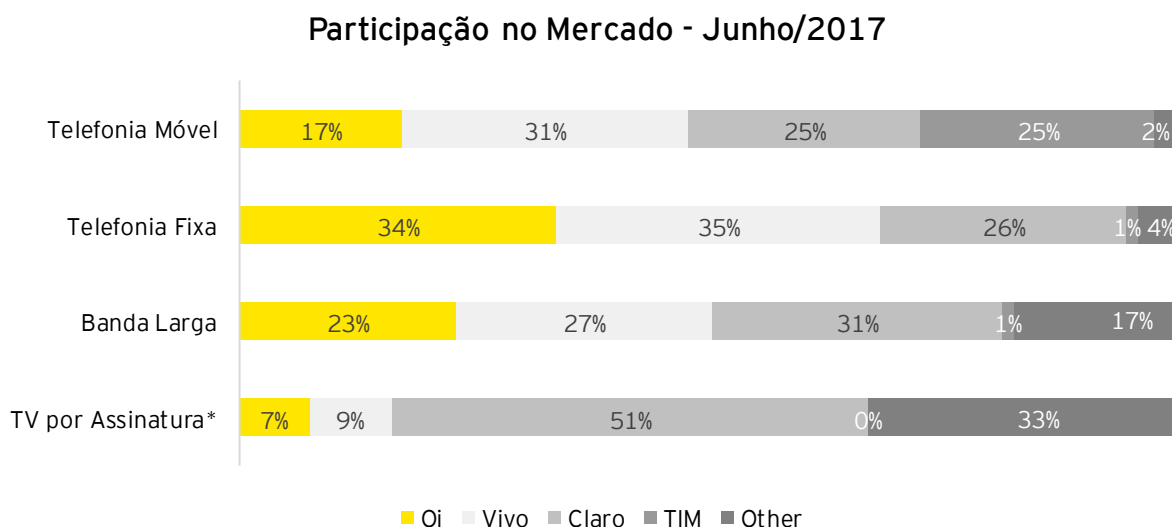


Gráfico 3. Fonte: ANATEL.

*Dados de TV por assinatura até maio/2017.

O serviço de telefonia móvel é o responsável por gerar a maior parcela das receitas do setor no país, seguido da telefonia fixa e banda larga fixa, conforme ilustrado na sequência.

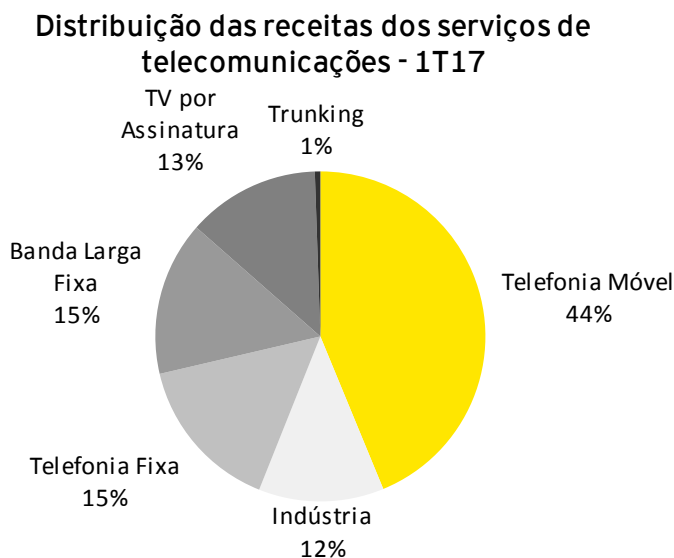


Gráfico 4. Fonte: Telebrasil.

Em função desse perfil de receita, as operadoras direcionam esforços para manter sua competitividade no mercado de telefonia móvel. Este serviço, por sua vez, demanda grandes necessidades de investimentos, visto que, nos últimos anos, passou por constantes evoluções tecnológicas⁸. O gráfico a seguir apresenta o crescimento da comunicação móvel através do número de usuários ativos e a ascensão de novas tecnologias.

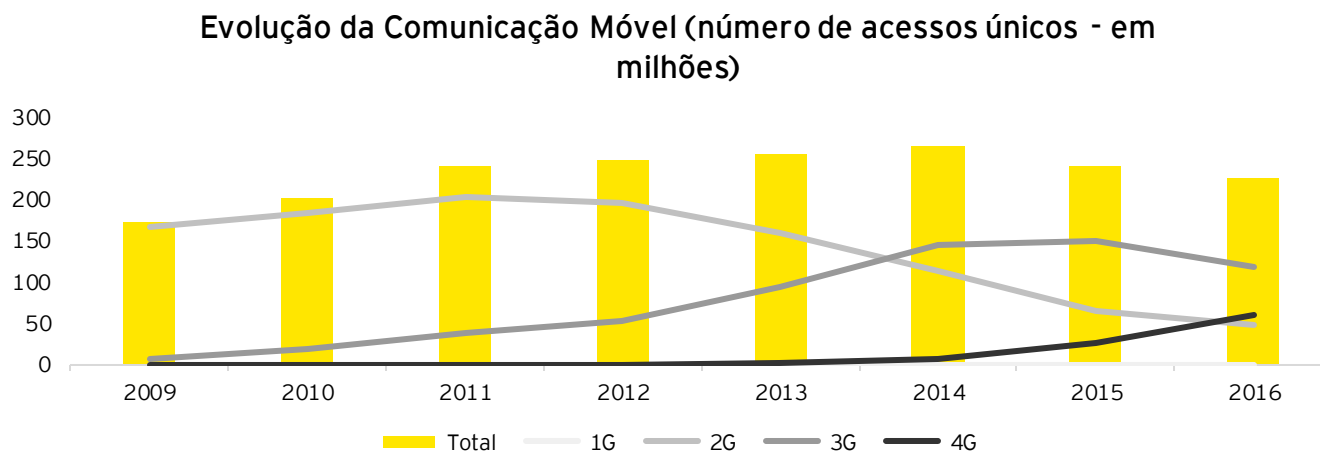


Gráfico 5. Fonte: ANATEL.

⁸ Relatório Lafis - Setor de Telecomunicações. Outubro/2017.

Estes avanços tecnológicos auxiliam e impulsionam mudanças nos padrões de consumo dos usuários, cuja utilização dos serviços de telefonia móvel parte para um maior consumo de dados em relação aos serviços de voz, conforme demonstrado no gráfico abaixo.

Receita média por usuário⁹ (em R\$)

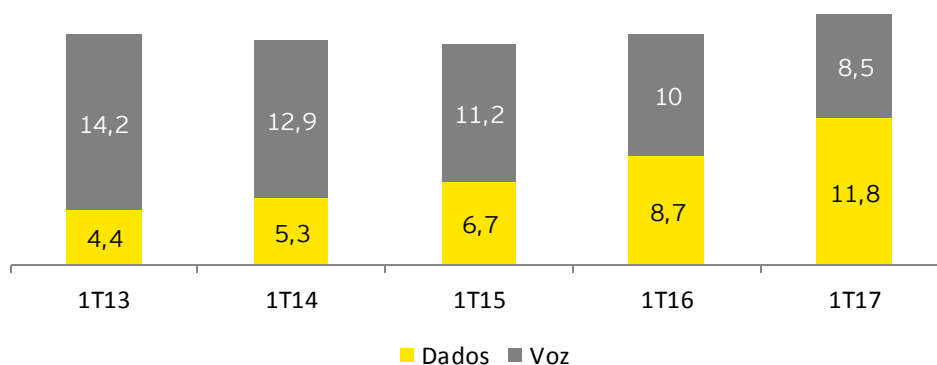


Gráfico 6. Fonte: Telebrasil.

5.4 Indicadores Financeiros da Oi e do Mercado

A seguir, encontram-se os principais indicadores da Oi relativos à sua saúde financeira, bem como o comparativo com as demais operadoras com maiores participações de mercado nos serviços de telecomunicações no Brasil.

No comparativo abaixo, verifica-se que a Oi obteve uma receita média de R\$ 27 bilhões de 2012 à 2016. O aumento de receita da Claro de 2014 para 2015 se deve à reestruturação societária de seu grupo, em que a mesma passou a incorporar as operações da Net, Embratel e Embrapar.

Receita Operacional (em milhões de R\$)

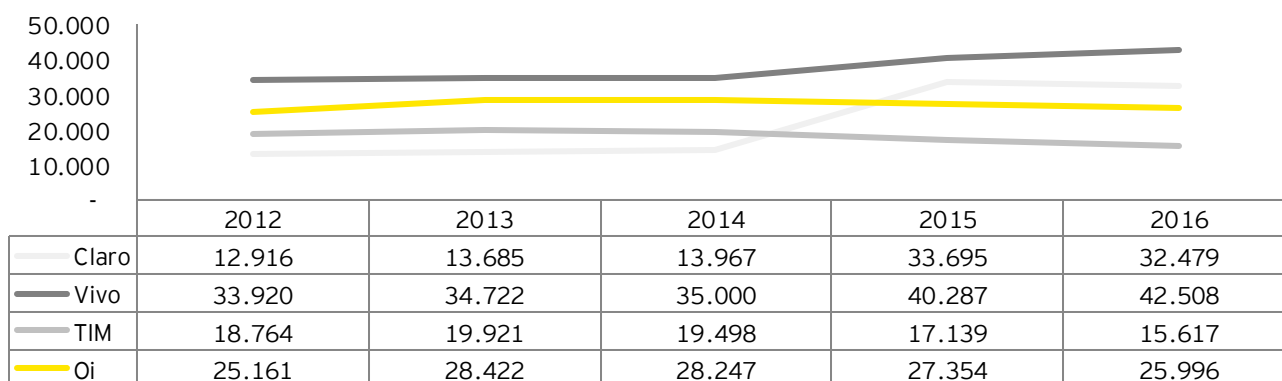


Gráfico 7. Fonte: Capital IQ.

⁹ Average revenue per user (ARPU)

Entre 2011 e 2016, a ARPU do mercado apresentou uma redução, conforme quadro abaixo.

ARPU Telefonia Móvel (pré-pago e pós-pago - em R\$)

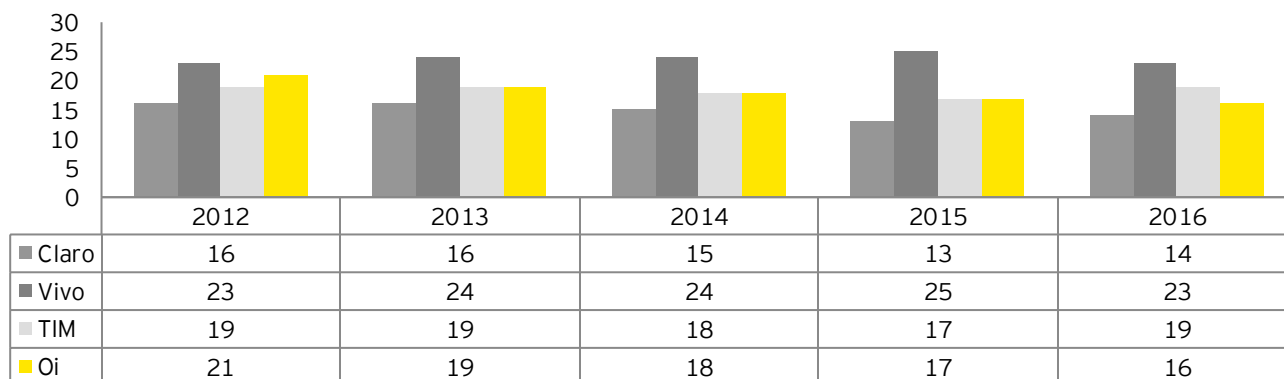


Gráfico 8. Fonte: BMI Research.

As margens operacionais têm apresentado reduções alinhados com a redução do ARPU, maior penetração na base de produtos de menor rentabilidade e aumento da competição, levando a maiores despesas para aquisição e manutenção dos clientes.

Margem LAJIDA (LAJIDA/ROL)

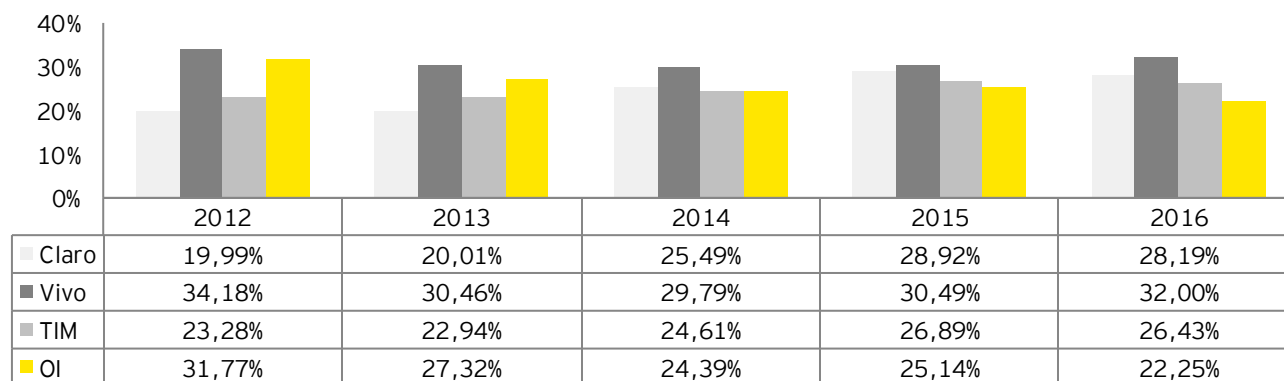


Gráfico 9. Fonte: Capital IQ.¹⁰

A seguir está apresentado o percentual, em relação a receita, dos investimentos em ativos físicos e intangíveis (CAPEX¹¹) realizados pelas operadoras nos últimos anos.

¹⁰ Nos indicadores do Capital IQ são realizados ajustes nas despesas e receitas não operacionais, impactando no valor do LAJIDA apresentado, quando comparado com as demonstrações financeiras das companhias. No caso da Oi, são excluídas, dentre outros, as receitas referentes à venda de ativos em 2013 e 2014.

¹¹ Capital Expenditure.

CAPEX (% em relação à Receita Líquida)

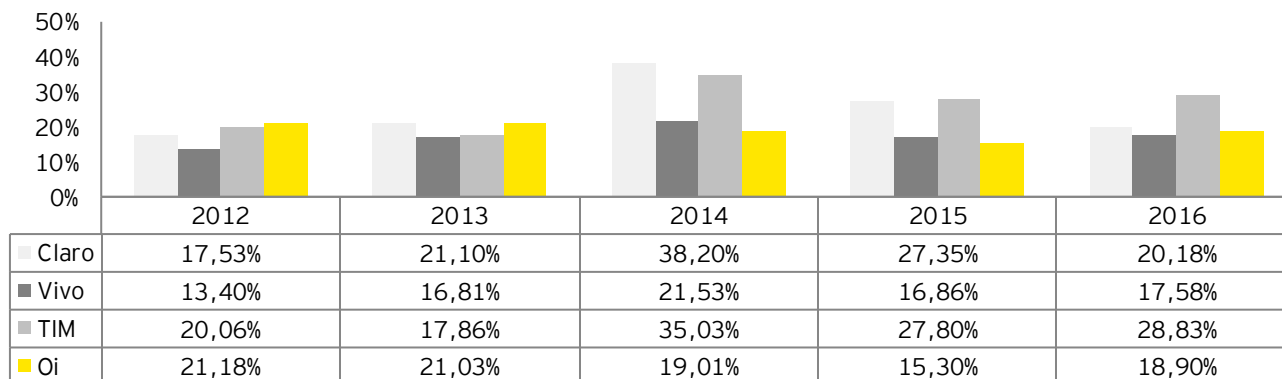


Gráfico 10. Fonte: Capital IQ¹⁰.

Nos gráficos seguintes estão apresentados indicadores de endividamento das operadoras nos últimos 5 anos. O crescente endividamento da Oi é um dos fatores que levaram à atual situação econômico-financeira da Companhia.

Dívida Financeira Líquida (em milhões de R\$)

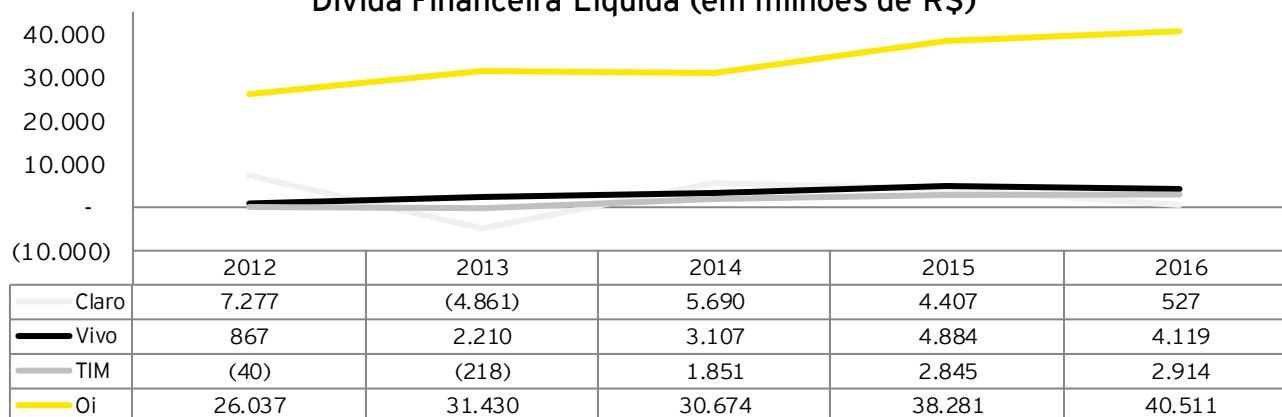


Gráfico 11. Fonte: Capital IQ (Claro, TIM e Vivo) e Oi.

Dívida Financeira Líquida/LAJIDA*

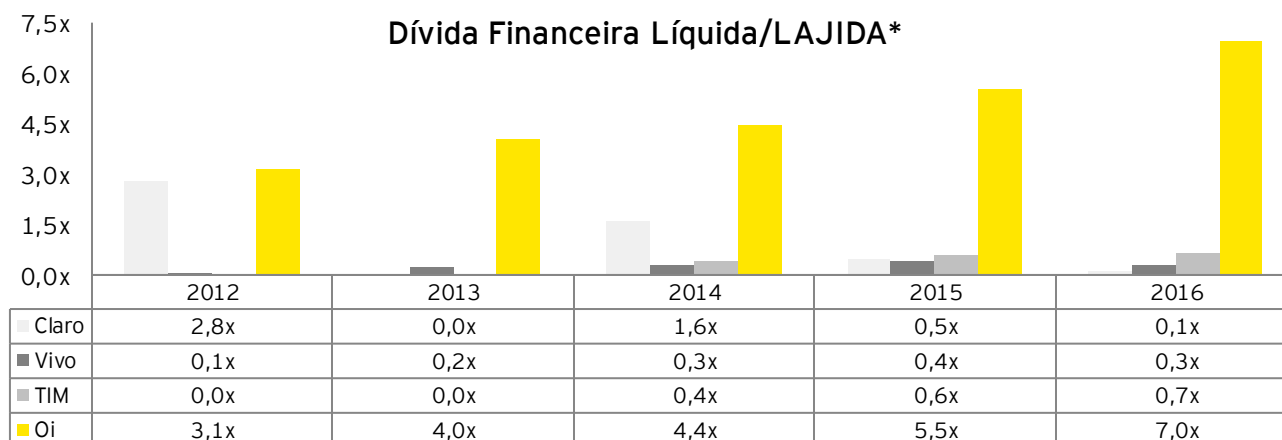


Gráfico 12. Fonte: Capital IQ¹⁰ (Claro, TIM e Vivo) e Oi. *Períodos com o valor "0,0x" representam os casos em que se observou dívida líquida negativa.

6. Projeção Econômico-Financeira

Neste capítulo são apresentadas as projeções econômico-financeiras mais recentes do Grupo Oi, as quais consideram as premissas macroeconômicas, operacionais e financeiras estimadas pela Companhia no âmbito de seu PRJ.

Os fluxos de caixa esperados para o negócio após uma eventual aprovação 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, planejamento tributário decorrente do tratamento fiscal dado às transações subjacentes ao PRJ, entendimentos regulatórios, interpretações legais, a não efetivação dos aportes de capital e recursos de terceiros previstos, além do próprio perfil dos débitos resultantes da AGC em um cenário de continuidade.

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 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. As conclusões da EY contidas no PRJ assumem, dessa forma, a premissa básica de que, ao projetar estes cenários, a Companhia observou todos os aspectos legais, regulatórios e fiscais aplicáveis. 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, com exceção das operações de empresas na África, que hoje são consideradas como ativos para venda e possuem operação independente. A alienação destes ativos não foi considerada no fluxo de caixa projetado. Vale ressaltar que, como não há um posicionamento do Superior Tribunal de Justiça que ratifique as decisões da Suprema Corte Holandesa em relação à falência das empresas holandesas, considerou-se a continuidade da Oi Coop e PTIF para os devidos fins da recuperação judicial.

A partir do plano de negócios 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 IQ¹².

A seguir são detalhadas as projeções da modelagem financeira da Oi em termos nominais (inflação já considerada nas projeções). Neste cenário, considerou-se que a homologação do PRJ ocorrerá em novembro de 2017.

6.1 Dados Macroeconômicos

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

Descrição	Unidade	Fonte	Data	2016	2017	2018	2019	2020	2021
IPCA	% a.a.	BCB	jun/17	6,39%	3,44%	4,26%	4,25%	4,18%	4,12%
CPI	% a.a.	BMI	jun/17	1,27%	2,15%	1,94%	1,96%	1,95%	1,99%
HICP	% a.a.	European Central Bank	jun/17	0,20%	1,50%	1,40%	1,60%	1,50%	1,60%
Euro (média de Ano)	R\$	Oxford Economics	jun/17	3,86	3,65	4,09	4,28	4,39	4,51
Dólar americano (média de ano)	R\$	BCB	jun/17	3,48	3,25	3,38	3,43	3,48	3,55
TR	% a.a.	Portal Brasil	jun/17	2,01%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%
Selic ¹³	% a.a.	BCB	jun/17	14,08%	10,21%	8,26%	8,44%	8,41%	8,34%
TJLP	% a.a.	Receita Federal do Brasil	jun/17	7,50%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Libor	% a.a.	Capital IQ	jun/17	1,54%	1,74%	1,74%	1,74%	1,74%	1,74%
Libor 6 m	% a.a.	Capital IQ	jun/17	1,23%	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%
Euribor 3 m	% a.a.	Capital IQ	jun/17	-0,30%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%
Euribor 6 m	% a.a.	Capital IQ	jun/17	-0,19%	-0,27%	-0,27%	-0,27%	-0,27%	-0,27%
INPC	% a.a.	IBGE / BCB	jun/17	6,85%	3,93%	4,21%	4,19%	4,17%	4,22%

Tabela 3.

¹² O Capital IQ fornece informações sobre empresas abertas, ou não, dados auditados, transações de M&A, IPOs, etc. Esta comparação proporciona o diagnóstico de pontos para análises.

¹³ Para o cálculo da taxa CDI (Certificado de Depósito Interbancário), adotou-se o percentual histórico da taxa em relação à taxa Selic.

Descrição	Unidade	Fonte	Data	2022	2023	2024	2025	2026	2027
IPCA	% a.a.	BCB	jun/17	4,12%	4,12%	4,12%	4,12%	4,12%	4,12%
CPI	% a.a.	BMI	jun/17	2,00%	2,01%	2,00%	2,03%	2,03%	2,03%
HICP	% a.a.	European Central Bank	jun/17	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%
Euro (média de Ano)	R\$	Oxford Economics	jul/17	4,62	4,73	4,84	4,95	5,06	5,09
Dólar Americano (média de Ano)	R\$	BCB	jun/17	3,62	3,70	3,78	3,85	3,93	4,01
TR	% a.a.	Portal Brasil	jun/17	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%
Selic ¹³	% a.a.	BCB	jun/17	8,34%	8,34%	8,34%	8,34%	8,34%	8,34%
TJLP	% a.a.	Receita Federal do Brasil	jun/17	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Libor	% a.a.	Capital IQ	jun/17	1,74%	1,74%	1,74%	1,74%	1,74%	1,74%
Libor 6 m	% a.a.	Capital IQ	jun/17	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%
Euribor 3 m	% a.a.	Capital IQ	jun/17	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%
Euribor 6 m	% a.a.	Capital IQ	jun/17	-0,27%	-0,27%	-0,27%	-0,27%	-0,27%	-0,27%
INPC	% a.a.	IBGE / BCB	jun/17	4,22%	4,22%	4,22%	4,22%	4,22%	4,22%

Tabela 4.

6.2 Resultado Operacional

Receita Bruta e Deduções

A projeção da receita bruta do Grupo Oi é apresentada abaixo, líquida de descontos comerciais, conforme estimativas da Companhia. Adicionalmente, os impostos previstos na Legislação Brasileira (PIS, COFINS, ICMS e ISS) são demonstrados através da linha amarela.

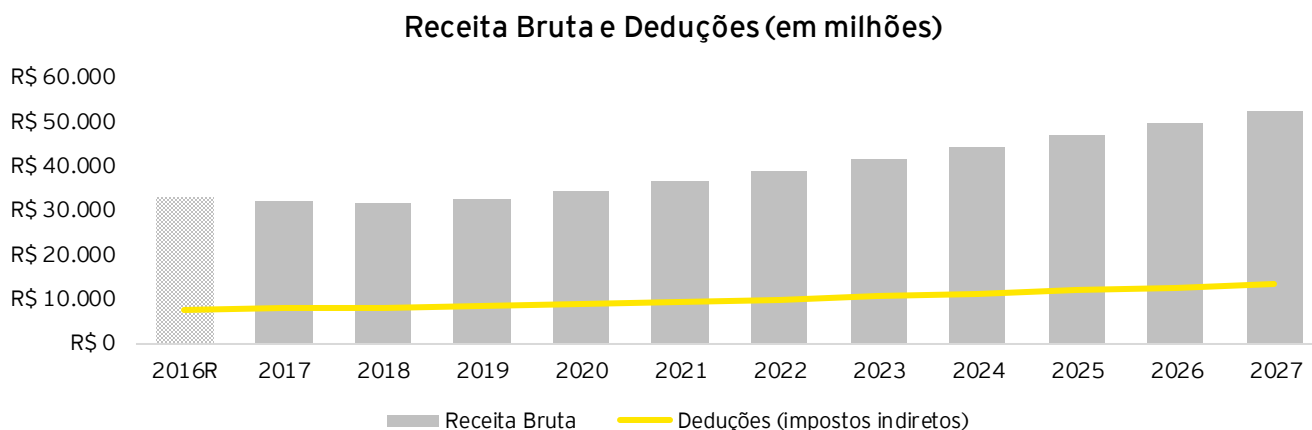


Gráfico 13. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

Receita Líquida

A receita do Grupo Oi foi segregada entre telefonia fixa, telefonia móvel, rede fixa, transmissão de dados, TV por assinatura, serviços de valor adicionado e terminais de uso público, vendas, interconexão e outras receitas.

A Companhia reconhece que este é um mercado em transformação, especialmente tecnológica, o que justifica algumas variações esperadas ao longo do período projetivo. Se, por um lado, são projetadas reduções nas receitas oriundas de telefonia fixa, as expectativas apontam para uma maior representatividade das receitas com Rede Móvel e Rede Fixa (internet banda larga).

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

Telefonia Fixa

A receita de telefonia fixa inclui serviços locais e de longa distância, conforme autorizações e concessões expedidas pela ANATEL, para cliente de varejo, atacado, TUP (Telefone de Uso Público ou “orelhão”), corporativo e empresarial (pequenas e médias empresas). O gráfico a seguir demonstra a evolução projetada do número de clientes para o serviço, bem como a receita projetada de telefonia fixa:

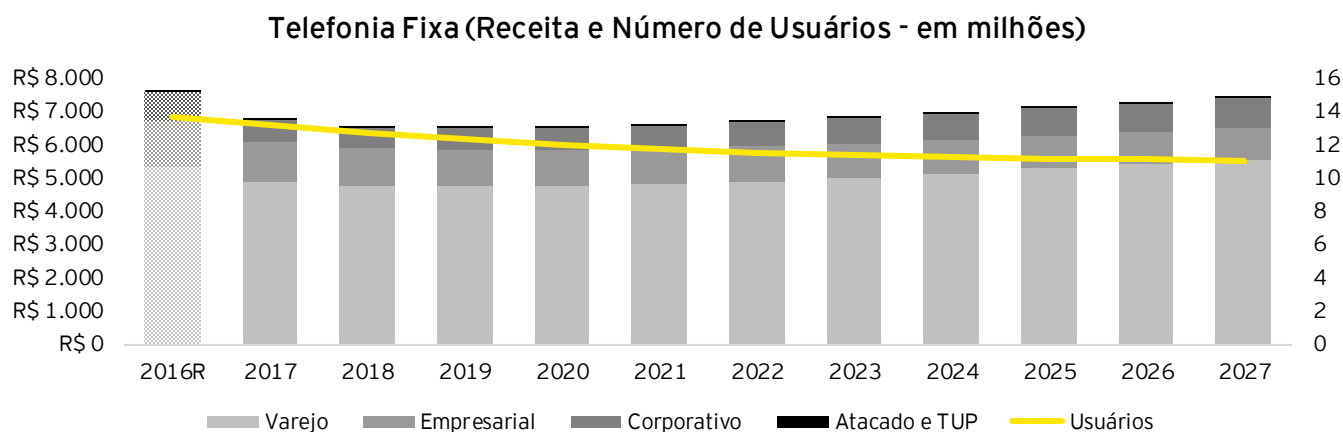


Gráfico 14. Fonte: Oi
Para 2016, são apresentados dados históricos.

A queda na receita destes serviços no curto prazo é explicada principalmente pela mudança no perfil de consumo dos usuários em praticamente todos os segmentos de atuação da Companhia na telefonia fixa. Entretanto, a empresa projeta crescimento da receita média por usuário, motivado por maiores esforços comerciais na venda de pacotes de múltiplos produtos ("bundles").

Telefonia Móvel

A telefonia móvel inclui serviços telefônicos pré-pagos, pós-pagos e controle, SVA (Serviços de Valor Adicionado) para clientes de varejo, atacado, corporativo e empresarial (pequenas e médias empresas). O gráfico abaixo demonstra a evolução do número de clientes para o serviço, bem como a receita projetada de telefonia móvel:

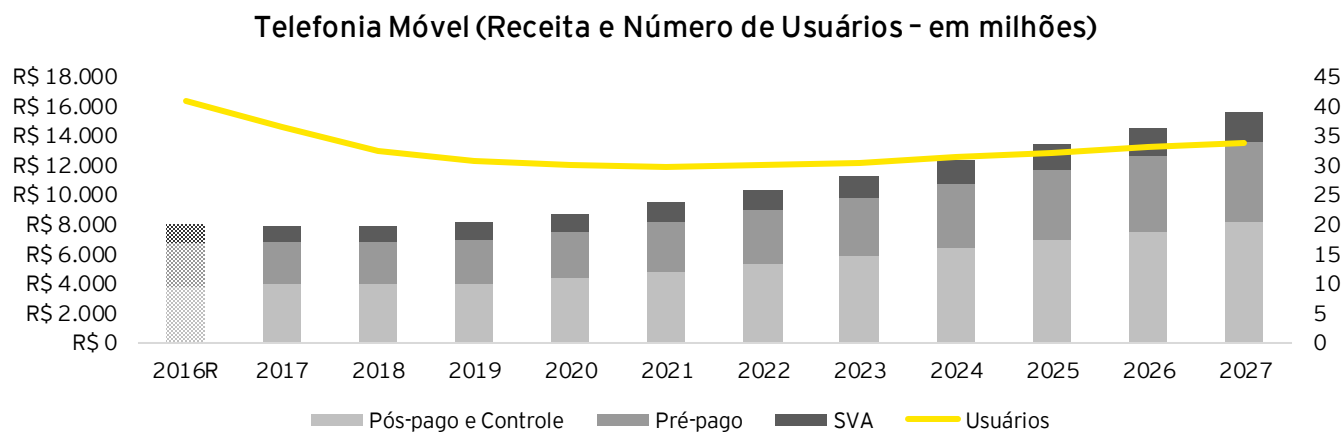


Gráfico 15. Fonte: Oi
Para 2016, são apresentados dados históricos.

No final de 2016 a Companhia realizou um trabalho de desligamento de aproximadamente 4,7 milhões de linhas inativas do tipo pré-pago, que reduz a base de clientes, visando diminuir custos regulatórios. Adicionalmente, a Companhia projeta um encolhimento do número de unidades geradoras de receita do segmento empresarial/corporativo (*business-to-business*), como consequência da deterioração do cenário macroeconômico, e uma queda no quantitativo do produto pré-pago para o varejo no primeiro ano de projeção.

A Companhia estima um aumento na receita dos produtos pós-pago e controle, alinhado à estratégia de fortalecimento da oferta de *bundles*.

A linha de SVA representa as atividades complementares aos serviços de telecomunicações, tais como mensagens de texto e aplicativos para celulares.

Rede Fixa

A rede fixa 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 do número de clientes para o serviço, bem como a receita de rede fixa, ambas projetadas pela Oi:

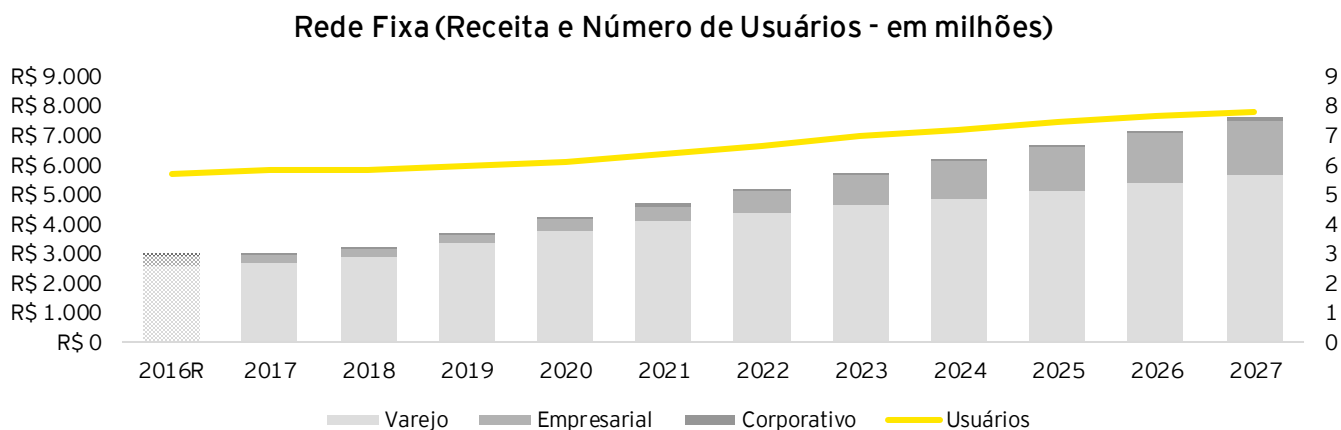


Gráfico 16. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

A expectativa de crescimento da internet banda larga e serviços agregados é evidenciada no gráfico acima. A partir de investimentos em melhoria de rede, reajuste de preços selecionados e comercialização de *bundles*, a Oi estima atingir um patamar de aproximadamente R\$ 7,6 bilhões com essa linha de receita em 2027. Essa estratégia envolve penetração de mercado com o viés de recuperação do *market share*, como também desenvolvimento de clientes já existentes.

Transmissão de Dados

Tratam-se de serviços corporativos de transmissão de dados, incluindo Exploração Industrial de Linha Dedicada ("EILD"), Serviços de Linhas Dedicadas ("SLD") e Serviços de IP. O gráfico a seguir demonstra a evolução da receita projetada pela Oi com transmissão de dados:

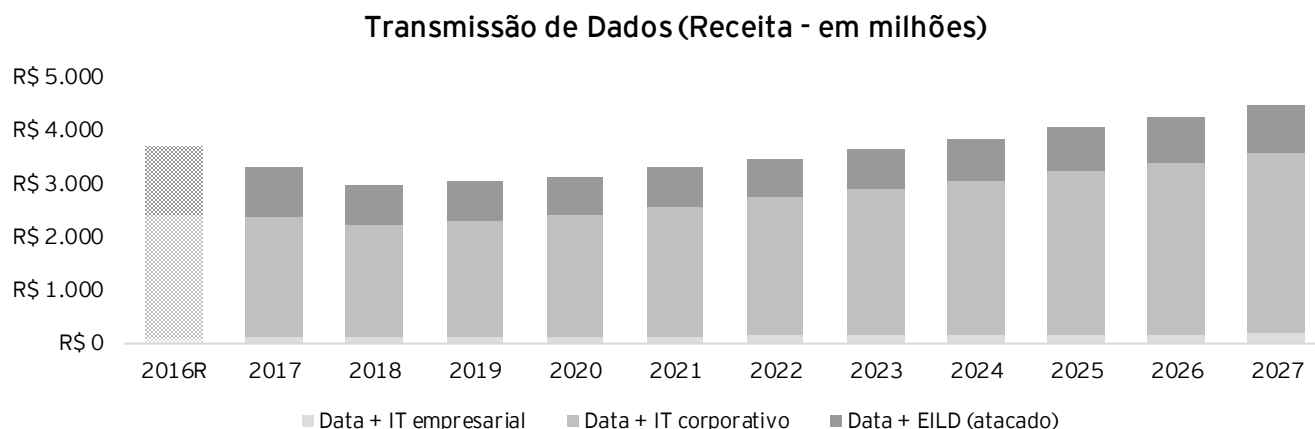


Gráfico 17. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

Esta linha soma produtos em tendências contrárias. O EILD é um produto regulado pela ANATEL, cuja Companhia estima redução de receita nos primeiros anos de projeção. Por outro lado, em relação aos serviços de dados nos segmentos empresarial e corporativo, a Companhia espera um crescimento vinculado a investimentos em infraestrutura de rede.

TV por Assinatura

Esta linha se refere aos serviços de televisão de acesso condicionados a assinatura para clientes de varejo e empresarial. O gráfico a seguir demonstra a evolução do número de clientes para o serviço, bem como a receita de TV por assinatura projetada pela Companhia:

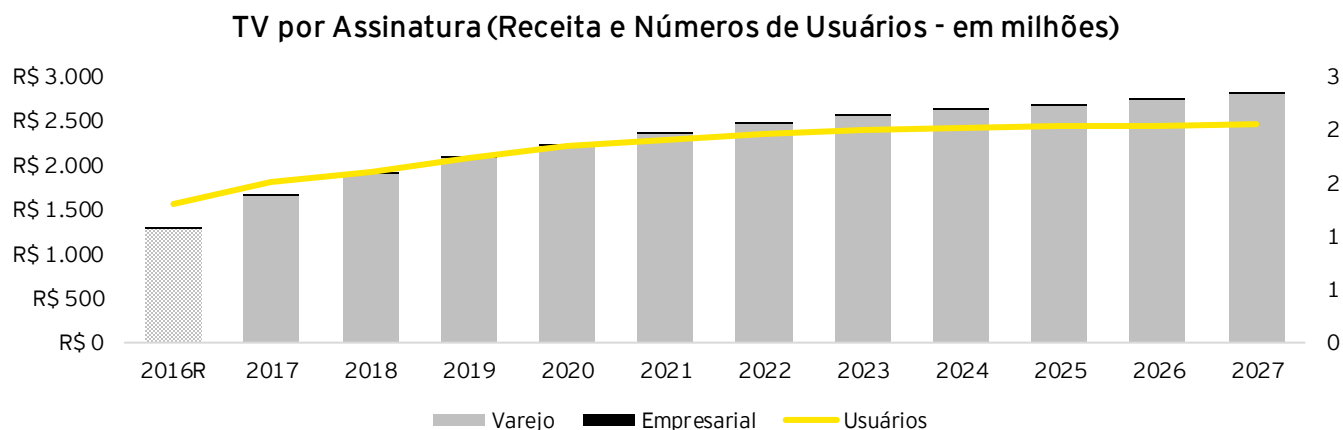


Gráfico 18. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

Observa-se uma expectativa de crescimento da receita e do número de usuários com TV por assinatura no médio e longo prazo. O crescimento, já observado no primeiro semestre de 2017, é explicado, principalmente, pelas iniciativas comerciais da Companhia, incluindo investimento direcionado para mídia digital, e sua estratégia de vendas de serviços em conjunto.

Vendas

Esta linha de receita representa as vendas com equipamentos de telecomunicação para clientes de varejo, empresarial e corporativo. O gráfico abaixo demonstra a evolução da receita de vendas projetada pela Companhia:

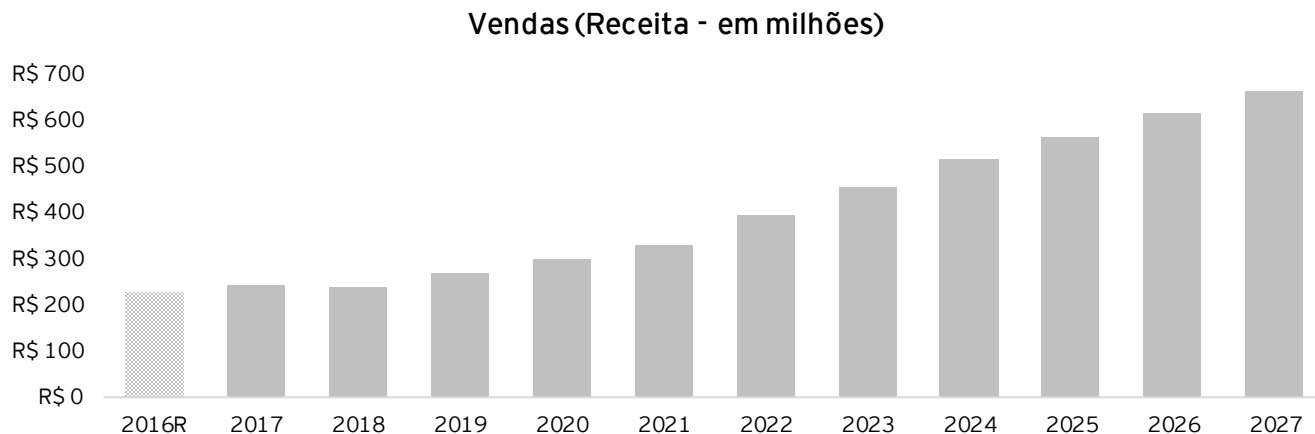


Gráfico 19. Fonte: Oi.

Para 2016, são apresentados dados históricos.

A Companhia projeta que seu direcionamento estratégico para uma maior penetração de produtos pós-pago e controle, aliado ao aumento de investimentos em tecnologia 4G, culmine em um crescimento das receitas com vendas de equipamentos de telecomunicação.

Interconexão

A receita com interconexão é decorrente da tarifa cobrada pela Oi de outras operadoras pelo uso da sua rede. O gráfico abaixo demonstra a evolução da receita, conforme projetado pela Oi:



Gráfico 20. Fonte: Oi.

Para 2016, são apresentados dados históricos.

A queda representativa nessa linha de receita é explicada pelas quedas acentuadas sofridas pelas tarifas de interconexão, em função do marco regulatório. Abaixo está apresentada a tabela de tarifas de interconexão dos serviços móveis (SMP) definidas pela ANATEL.

Valores Interconexão - VU-M 2015 - 2019 (em R\$)

Região	Operadora	2015	2016	2017	2018	2019
I	Claro	0,15784	0,09317	0,04928	0,02606	0,01379
	Oi	0,15517				
	TIM	0,16311				
	Vivo	0,16751				
II	Claro	0,15389	0,10309	0,05387	0,02815	0,01471
	Oi	0,15974				
	TIM	0,15771				
	Vivo	0,15991				
III	Claro	0,16047	0,11218	0,06816	0,04141	0,02517
	Oi	0,15485				
	TIM	0,1607				
	Vivo	0,14776				

Tabela 5. Fonte: ANATEL, Lafis e Teleco.

Outras Receitas

Esta linha inclui receitas adicionais de subsidiárias da Oi, contemplando outras receitas da Serede, Paggo, Oi Internet, BRTCC, Vex e outras.

Outras Receitas (Receita - em milhões)

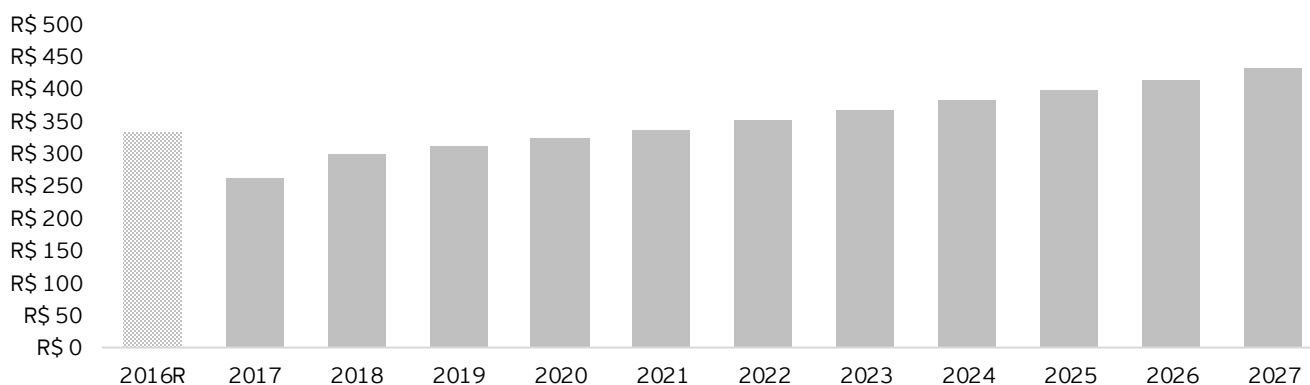


Gráfico 21. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

Receita Total

A projeção da receita total da Oi com suas segregações é apresentada a seguir:

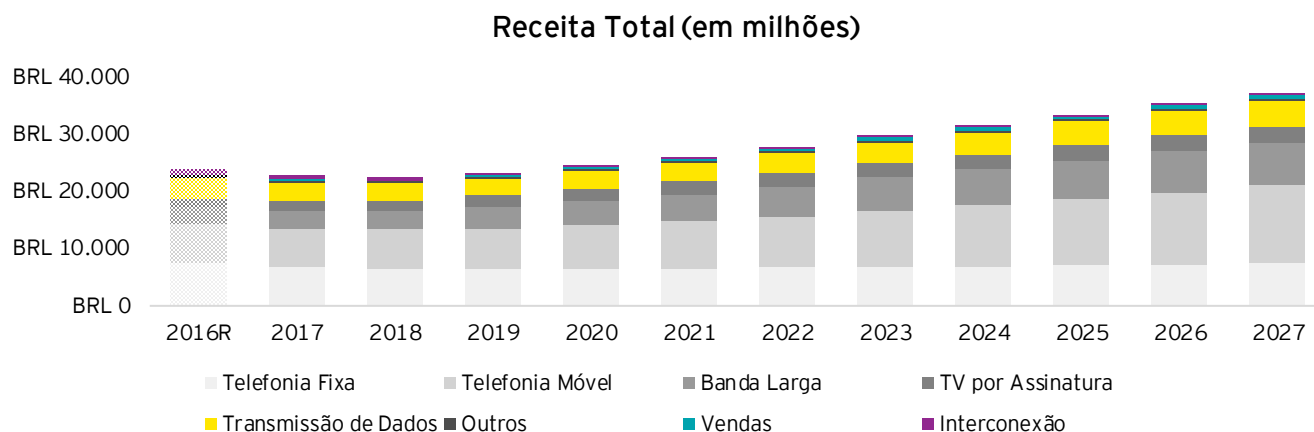


Gráfico 22. Fonte: Oi.

Para 2016, são apresentados dados históricos.

A receita com telefonia fixa reduz sua representatividade na gama de produtos da Oi, enquanto a telefonia móvel, banda larga e TV por assinatura ganham espaço. Conforme citado anteriormente, esse comportamento decorre da dinâmica atual do mercado e dos padrões de consumo dos usuários para serviços de telecomunicação, incluindo alocação de clientes da telefonia fixa para telefonia móvel e mudança de serviços de voz para serviços de dados. Adicionalmente, ressalta-se que, de 2016 para 2017, as receitas oriundas dos segmentos *business-to-business* sofreram impacto por conta do cenário macroeconômico e do processo de recuperação judicial da Companhia. A Oi projeta uma recuperação destes segmentos ao longo dos próximos anos.

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.

Despesas Relacionadas à Receita (Custos e Despesas - em milhões)

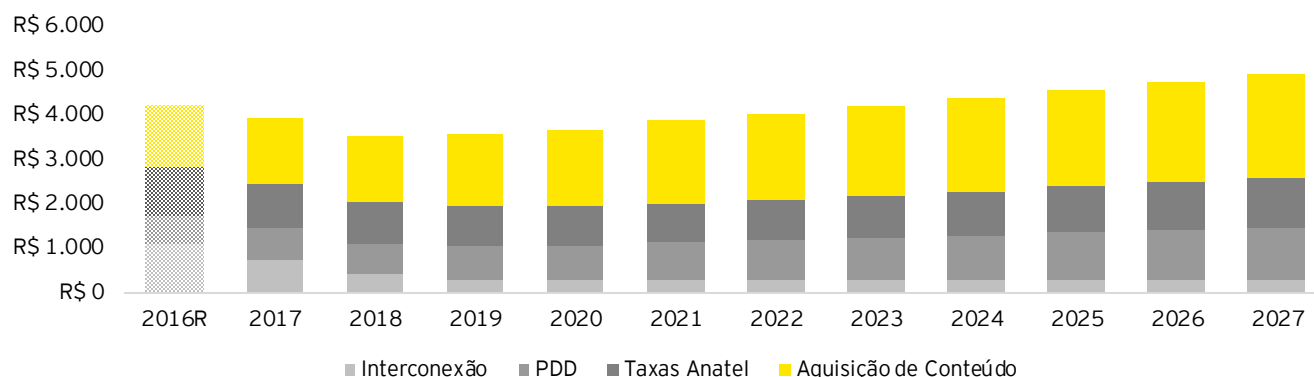


Gráfico 23. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

Conforme expectativas da Companhia, estas despesas sofrem pequenas variações ao longo do período projetivo, com exceção da despesa com interconexão, a qual sofre uma redução tarifária pela ANATEL. Em relação à despesa com PDD, entretanto, a Companhia considera uma deterioração de 2016 para 2017, refletindo a situação macroeconômica do período.

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:

Despesas Relacionadas à Planta (Custos e Despesas - em milhões)

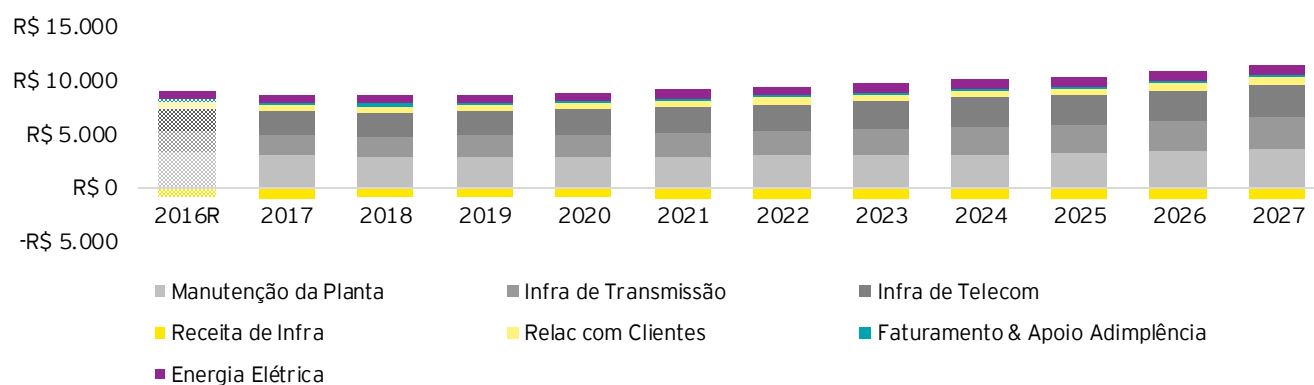


Gráfico 24. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

O custo com manutenção da planta sofre uma queda nos primeiros anos devido aos novos investimentos direcionados em rede e resoluções remotas de problemas. Outra iniciativa relevante inclui a criação de uma equipe voltada para a redução de custos de energia.

Além disso, foram previstos pela Companhia o aumento da produtividade de técnicos de manutenção, redução de custos relacionados a central de atendimento (*call center*), aumento de participação no mercado eletrônico (focando na diminuição de custos de relacionamento com clientes), através da digitalização destes serviços.

Em contrapartida, a despesa com infraestrutura de Telecom sofre um aumento decorrente da atualização dos contratos de aluguéis de torres e postes.

Nos resultados apresentados pela Oi, referentes ao primeiro semestre de 2017, é possível visualizar o efeito das iniciativas.

Despesas Comerciais

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

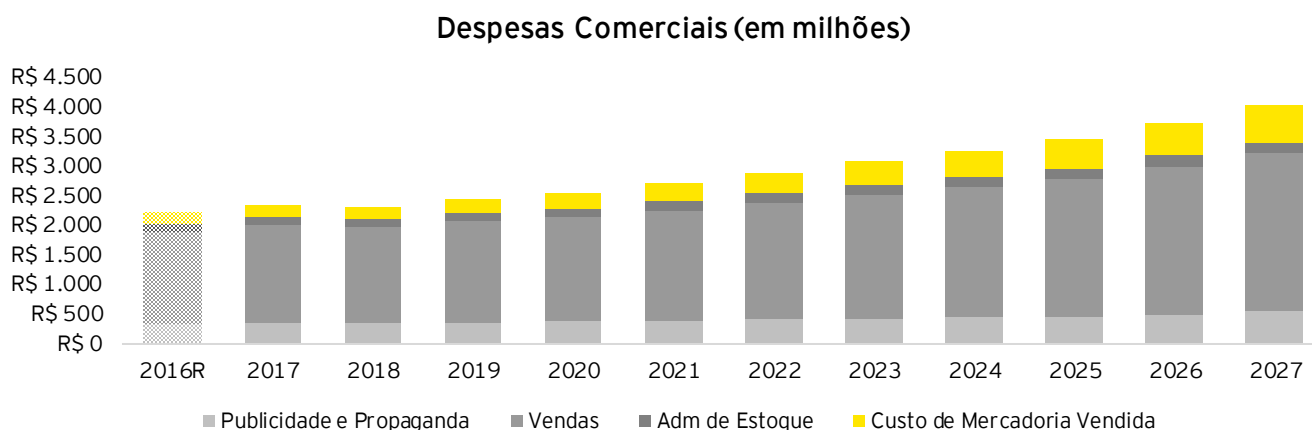


Gráfico 25. Fonte: Oi.

Para 2016, são apresentados dados históricos.

Iniciativas que estão sendo tomadas pela Oi para otimizar esses custos e despesas incluem redução dos níveis de estoque para a Serede e Conecta, aumento na reutilização de decodificadores e direcionamento para publicidade digital.

Despesas Gerais e Administrativas

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

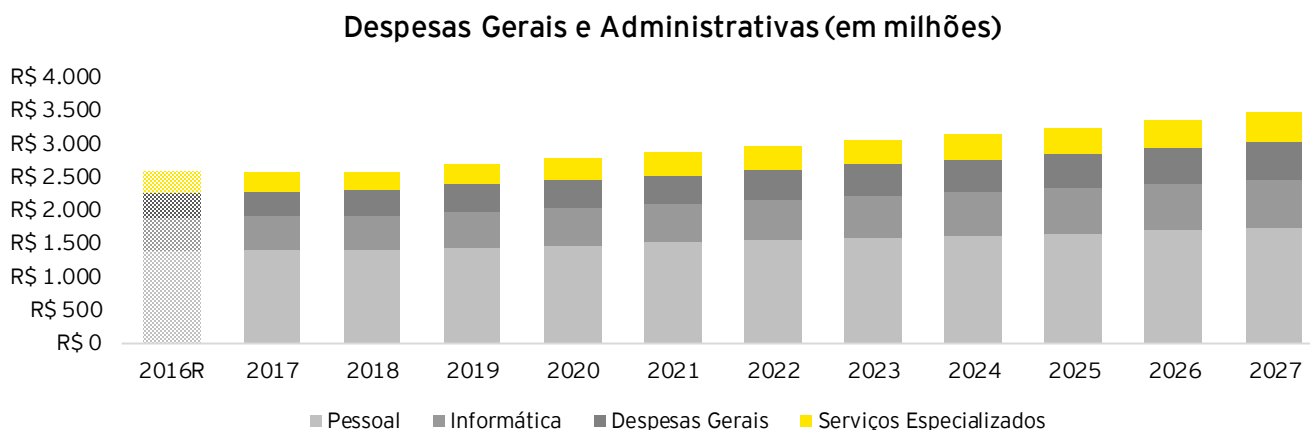


Gráfico 26. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

Adicionalmente à redução do nível destas despesas, já observada no primeiro semestre de 2017, a Companhia projeta um crescimento alinhado à inflação nos anos seguintes. Esta projeção reflete a expectativa de continuidade das iniciativas de aumento da eficiência operacional, com destaque para os processos de integralização das prestadoras de serviço de rede, bem como maior produtividade na gestão da força de trabalho.

Outras Despesas

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

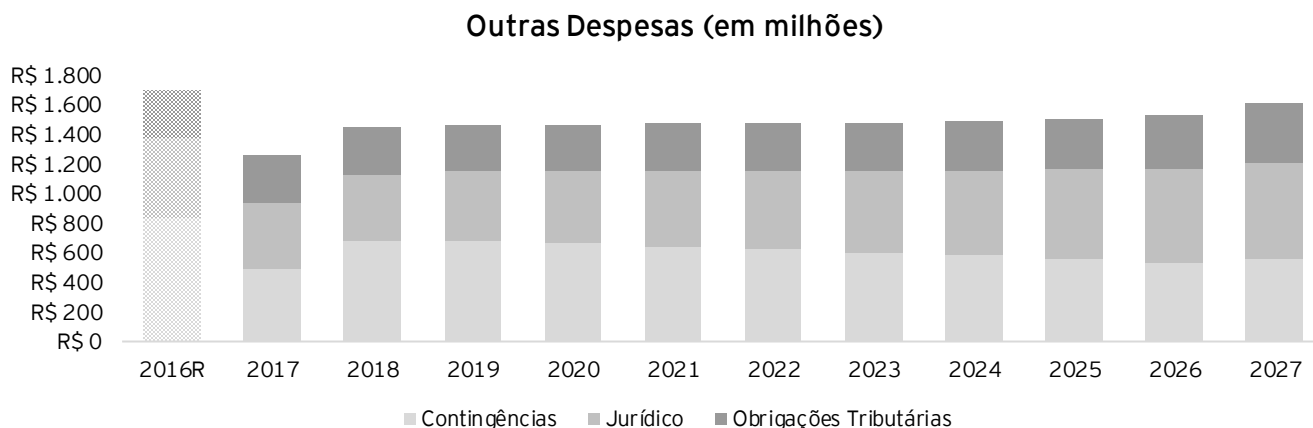


Gráfico 27. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

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. Pontualmente em 2017, a queda nestas despesas é explicada pelo menor volume de processos

no Juizado Especial Cível (JEC), devido à melhoria operacional e ao processo de recuperação judicial.

As obrigações tributárias são representadas principalmente pelos impostos gerados nas operações com outras empresas do Grupo.

Margem LAJIDA¹⁴

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

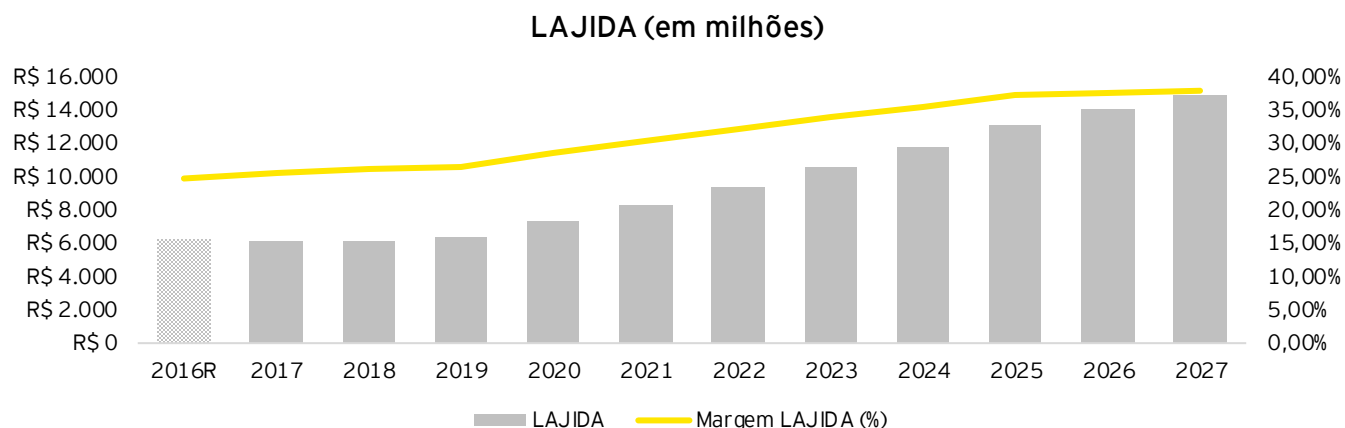


Gráfico 28. Fonte: Oi.
Para 2016, são apresentados dados históricos.

A Oi projeta o aumento da margem LAJIDA a partir de 2017. Este ganho está pautado na migração do perfil de produtos, incrementando seu valor agregado, além da implantação de medidas de otimização de custos e despesas. Embora as margens LAJIDA dos últimos anos do período projetado estejam acima das margens alcançadas por seus principais concorrentes em anos recentes, a Companhia acredita que estas estão em linha com o desenvolvimento esperado do mercado.

Depreciação e Amortização

Abaixo são apresentadas as despesas com depreciação e amortização projetadas pela Oi. Houve uma revisão na metodologia de cálculo de depreciação da Companhia, e a taxa média de depreciação considerada pela Oi para novos investimentos foi de 8,9%. Para os demais ativos, utilizou-se a depreciação projetada pela Companhia.

¹⁴ Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

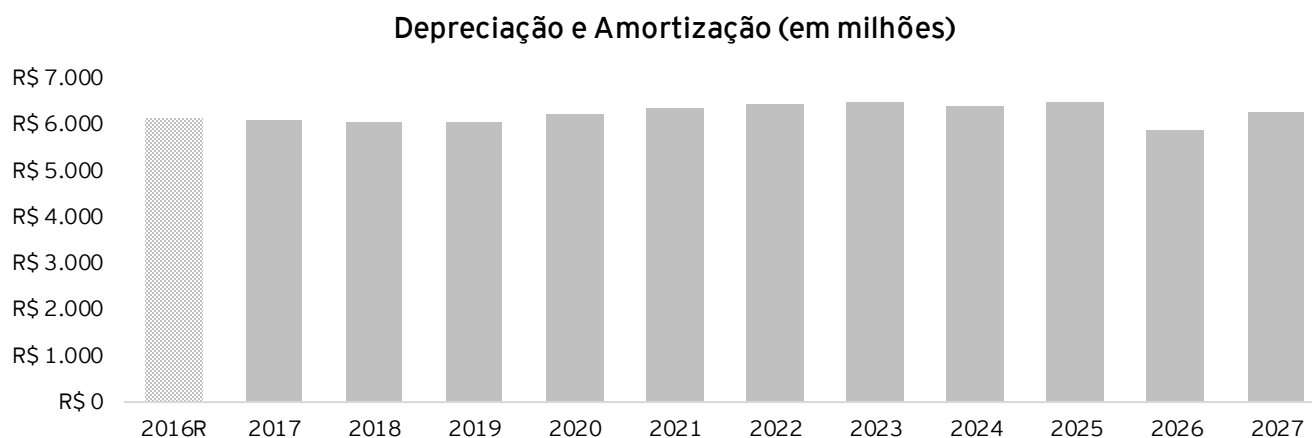


Gráfico 29. Fonte: Oi.

Para 2016, são apresentados dados históricos.

A Companhia realizou ajustes nas demonstrações financeiras de 2015 visando apresentar, retrospectivamente, os efeitos do tratamento contábil da mais valia da TmarPart no valor de R\$ 9,1 bilhões. Dessa forma, nota-se um incremento anual médio de R\$ 0,9 bilhão até 2025, na depreciação e amortização projetadas pela Companhia, decorrente destes ajustes.

6.3 Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado

DRE Consolidado (em milhões de R\$)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Receita Líquida	25.164	23.962	23.669	24.371	25.698	27.337	29.143	31.126	33.088	35.128	37.203	39.236
Custos e Despesas	(18.918)	(17.867)	(17.504)	(17.938)	(18.388)	(19.059)	(19.775)	(20.540)	(21.331)	(22.038)	(23.157)	(24.347)
Despesas Relacionadas a Receita	(4.199)	(3.931)	(3.505)	(3.543)	(3.674)	(3.861)	(4.034)	(4.218)	(4.385)	(4.556)	(4.734)	(4.923)
Despesas Relacionadas à Planta	(8.211)	(7.741)	(7.646)	(7.781)	(7.917)	(8.151)	(8.405)	(8.704)	(9.035)	(9.261)	(9.792)	(10.305)
Despesas Comerciais	(2.221)	(2.340)	(2.315)	(2.446)	(2.543)	(2.702)	(2.890)	(3.077)	(3.261)	(3.455)	(3.735)	(4.034)
Despesas Administrativas	(2.592)	(2.586)	(2.589)	(2.699)	(2.786)	(2.873)	(2.964)	(3.058)	(3.155)	(3.255)	(3.358)	(3.473)
Outras Despesas	(1.695)	(1.269)	(1.449)	(1.468)	(1.469)	(1.472)	(1.482)	(1.484)	(1.495)	(1.512)	(1.538)	(1.612)
LAJIDA	6.245	6.095	6.165	6.433	7.310	8.278	9.367	10.586	11.757	13.089	14.046	14.889
Margem LAJIDA	24,82%	25,44%	26,05%	26,40%	28,45%	30,28%	32,14%	34,01%	35,53%	37,26%	37,75%	37,95%
Depreciação e Amortização	(6.134)	(6.090)	(6.057)	(6.065)	(6.219)	(6.349)	(6.448)	(6.506)	(6.416)	(6.475)	(5.895)	(6.288)
LAJIR	111	5	108	369	1.091	1.928	2.919	4.079	5.340	6.615	8.150	8.601
Despesas (Receitas) Financeiras ¹⁵	(2.516)	(163)	(3.587)	(2.576)	(2.978)	(3.480)	(3.700)	(3.837)	(3.913)	(4.013)	(4.038)	(4.022)
LAIR	(2.406)	(157)	(3.479)	(2.208)	(1.887)	(1.551)	(781)	242	1.427	2.602	4.113	4.579
Imposto de Renda e Contribuição Social	(3.700)	(858)	(834)	(37)	(172)	(300)	(526)	(949)	(1.303)	(1.714)	(1.987)	(2.261)
Lucro Líquido	(6.105)	(1.016)	(4.312)	(2.244)	(2.059)	(1.851)	(1.307)	(706)	124	888	2.125	2.319

Tabela 6.

¹⁵ A despesa financeira apresentada pressupõe a aprovação do PRJ em 2017 e, consequentemente, os efeitos contábeis decorrentes da renegociação de dívida.

6.4 Plano para Credores

Este item apresenta, de maneira sintetizada, as principais condições do Plano para Repagamento aos Credores do Grupo Oi, incluindo determinadas informações sobre as condições financeiras presentes no Plano de Recuperação Judicial apresentado em 11/10/2017.

Para um maior detalhamento das condições de pagamento determinadas, deve-se referir ao PRJ. Em caso de eventuais divergências entre o resumo abaixo e o PRJ deverá prevalecer o PRJ. Este Laudo foi elaborado contemplando as premissas financeiras e operacionais decorrentes da execução assertiva do PRJ. As projeções contidas neste Laudo pressupõem a aprovação e implementação do PRJ proposto pelas Recuperandas.

Mediação/Conciliação/Acordo com Credores

Todos os Credores Concursais poderão por livre e espontânea vontade, antes da instalação da Assembleia Geral de Credores, aderir ao plano de Mediação com o Grupo Oi para a antecipação de até o montante de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) dos seus créditos a serem pagos em duas parcelas da seguinte forma:

- 90% do total da parcela em 10 dias úteis a contar do termo de acordo;
- 10% remanescentes em 10 dias úteis a contar da Homologação Judicial do Plano.

Classe 1

O pagamento dos Créditos Trabalhistas da Companhia é descrito abaixo:

Proposta
Regra geral: será feito o pagamento em 5 parcelas mensais iguais com 6 meses de carência após a Homologação Judicial do Plano. Os créditos trabalhistas ainda não reconhecidos, serão pagos 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. Credores Trabalhistas que tenham depósitos judiciais em garantia de suas reclamações: • Será feito o pagamento da dívida mediante liberação imediata 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 será pago após decisão do Juízo que homologar o valor devido em 5 parcelas mensais iguais e após o decurso dos 6 meses de carência da Homologação Judicial do Plano. Se o depósito for superior à dívida, o Grupo Oi levantará a diferença a seu favor.

Crédito da Fundação Atlântico:

- Será feito pagamento em 6 parcelas anuais com 5 anos de carência.
- Juros/atualização monetária: INPC + 5,5% ao ano, incidentes a partir da Homologação Judicial do Plano, sendo os juros e atualização monetária capitalizados anualmente durante o período de carência e serão pagos a partir do 6º ano, em conjunto com o principal.

Classe 2

Os credores da Classe 2 serão remunerados conforme abaixo, de acordo os limites estabelecidos no PRJ:

Proposta

O credor receberá o valor da dívida original, constado na Lista de Credores, corrigido pela taxa de juros/atualização conforme abaixo:

(a) para as dívidas com taxas pré-fixadas, as mesmas serão agrupadas e os juros a partir da data de Homologação do Plano de Recuperação Judicial serão devidos pela taxa média ponderada desses contratos em 20 de junho de 2016, isto é, de 2,565% (dois inteiros e quinhentos e sessenta e cinco milésimos por cento); e

(b) para as dívidas indexadas a TJLP - Taxa de Juros de Longo Prazo, divulgada pelo Banco Central, as mesmas serão agrupadas e os juros a partir da data de Homologação do Plano de Recuperação Judicial serão devidos à TJLP acrescido da taxa média ponderada desses contratos em 20 de junho de 2016, isto é, 3,973% (três inteiros e novecentos e setenta e três milésimos por cento).

O Prazo de pagamento para esta classe é de 15 anos, na seguinte estrutura;

- 6 anos de carência de principal;
- 9 anos de amortização com pagamento semestral não linear, conforme tabela abaixo:

Semestres	Percentual do valor a ser amortizado por semestre
0 a 12º	0,0%
13º a 22º	2,0%
23º a 30º	10,0%

- 4 anos de carência de juros.
- Juros/atualização monetária: serão capitalizados ao principal da dívida anualmente durante o período de carência e após esse período serão pagos semestralmente.

Classe 3

A proposta de pagamento para a Classe 3 é apresentada abaixo, conforme os limites estabelecidos no PRJ:

Proposta

Pagamento linear Credores Quirografários: Credores desta classe que sejam titulares de créditos no valor de até R\$ 1.000,00 (hum mil reais) serão pagos em uma única parcela 20 dias úteis após a Homologação Judicial do plano.

Credores desta classe com créditos em valor superior a R\$ 1.000,00 (hum mil reais) poderão optar pelo recebimento em parcela única, desde que concordem em receber apenas o valor de R\$ 1.000,00 (hum mil reais) como pagamento integral do seu respectivo crédito e custos correlatos, sendo o pagamento feito em 20 dias úteis contados da opção do credor em receber dessa forma.

Credores Quirografários Parceiros com Depósitos Judiciais os créditos serão pagos após levantamento dos Depósitos Judiciais, respeitando o percentual de deságio da tabela abaixo:

Intervalo de Valor de Crédito	% de Deságio
Até R\$ 1.000,00	0%
R\$ 1.000,01 a R\$ 5.000,00	15%
R\$ 5.000,01 a R\$ 10.000,00	20%
R\$ 10.000,01 a R\$ 150.000,00	30%
Acima de R\$ 150.000,00	50%

- Será feito o pagamento da dívida mediante liberação do valor depositado;
- Se o depósito for inferior à dívida após o deságio indicado acima, o depósito será utilizado para pagar parte da dívida, e o saldo será pago após a decisão do Juízo

competente que homologar o valor devido conforme Modalidade de Pagamento Geral da classe III, abaixo mencionada;

- Se o depósito for superior à dívida, o Grupo Oi levantará a diferença a seu favor.

Credores da classe III que não forem pagos nas formas previstas acima poderão optar por pagamentos nas formas a seguir descritas, limitadas a um montante máximo por oferta.

- **Oferta 1: Reestruturação sem Conversão I**

- Esta oferta é limitada a US\$ 500 milhões e os credores que optarem por essa modalidade de pagamento terão seu crédito reestruturado em até 6 meses após a Homologação Judicial do Plano. Esta oferta prevê o pagamento dos créditos em 12 anos, na seguinte estrutura:
- 6 anos de carência de principal e juros;
- 6 anos de amortização com pagamento semestral não linear, conforme tabela abaixo:

Semestres	Percentual do valor a ser amortizado por semestre
0 ao 12º	0,0%
13º ao 18º	4,0%
19º ao 23º	12,66%
24º	12,70%

- A taxa de juros será de 6% fixo ao ano em dólares norte-americanos;
- A reestruturação dos Créditos Quirografários nos termos desta Oferta deverá levar em consideração a dedução de um percentual de 50% (cinquenta por cento) de deságio do valor do respectivo Crédito Quirografário;
- Uma vez atingido os limites estabelecidos os saldos remanescentes dos créditos que optaram por esta oferta, serão pagos conforme Modalidade de Pagamento Geral da classe III, mencionada abaixo.

- **Oferta 2: Reestruturação sem Conversão II**

- Os credores que optarem por essa modalidade de pagamento terão seu crédito reestruturado em até 6 meses após a Homologação Judicial do Plano. Esta oferta é aplicável a titulares de Créditos Quirografários em valor

igual ou superior a US\$ 1,5 milhão e prevê o pagamento dos créditos em 16 anos, na seguinte estrutura:

- 6 anos de carência de principal;
- 10 anos de amortização com pagamento semestral não linear, conforme tabela abaixo:

Semestres	Percentual do valor a ser amortizado por semestre
0 ao 12º	0,0%
13º ao 24º	2,0%
25º ao 30º	4,5%
31º ao 32º	24,5%

- Forma de pagamento limitada a R\$ 10 bilhões para dívidas em reais, cuja taxa de juros será a de 65% do CDI ao ano.
- Forma de pagamento limitada a US\$ 2 bilhões para dívidas em dólares, cuja taxa de juros será de 1,25% fixo ao ano.
- Durante o período de carência de principal serão pagos semestralmente 10% do valor total de juros/atualização monetária, enquanto que os 90% restantes serão capitalizados ao principal anualmente. Após esse período 100% do valor total de juros/atualização monetária serão pagos semestralmente.
- Uma vez atingido os limites estabelecidos os saldos remanescentes dos créditos que optaram por esta oferta, serão pagos conforme Modalidade de Pagamento Geral da classe III, mencionada abaixo.

- **Oferta 3: Reestruturação com Conversão**

- Esta oferta é limitada a R\$ 32,33 bilhões (ou equivalente em dólares ou euros) para os créditos quirografários, sendo que R\$ 8,08 bilhões será direcionada ao **Credor Parceiro com Conversão**, que além das condições descritas abaixo, terá direito a um bônus de subscrição conforme definido no PRJ.
- A totalidade da oferta está restrita aos titulares cujo valor da dívida seja de igual ou superior a US\$ 1,5 milhão (ou equivalente em reais ou euros), sendo composta pela substituição dos créditos por uma combinação de valores mobiliários. Dessa forma os credores receberão (i) Novas Notes e

(ii) Debêntures Conversíveis 1 ou Debêntures Conversíveis 2, conforme abaixo:

➤ As Novas Notes terão as seguintes características:

- a. Valor limite da emissão de R\$ 5,8 bilhões;
- b. Principal a ser pago no 10º ano após sua emissão em parcela única;
- c. Juros de 10% ao ano em dólares norte-americanos, sendo 2% capitalizados e 8% pagos, ambos, anualmente após o 15º mês contados da sua emissão;
- d. Garantia: penhor sobre aproximadamente 90 milhões ações ordinárias de emissão da Pharol, SGPS S.A.;

➤ As Debentures Conversíveis 1 e 2 terão as seguintes características:

- a. Valor limite da emissão de R\$ 3,0 bilhões;
- b. Principal a ser pago no 10º ano após a data de integralização, em parcela única;
- c. Juros:
 - i. Debêntures Conversíveis 1 serão de 10% ao ano (sendo 2% capitalizados e 8% pagos), incluindo variação cambial dólares norte-americanos/ real, sendo pagos anualmente após o 15º mês contados da data da sua integralização;
 - ii. Debêntures Conversíveis 2 serão de 6% ao ano, incluindo variação cambial dólares norte-americanos/real, capitalizados anualmente e pagos no 10º ano após a data de integralização;
- d. Janela de Conversão: (i) 1ª na data de sua integralização; (ii) 2ª em 6 meses após a data de sua integralização; (iii) 3ª em 12 meses após a data de sua integralização. Exclusivamente para as Debêntures Conversíveis 2, a entrega das ações ocorrerá em até 24 meses contados da data de sua solicitação de conversão.
- e. Conversibilidade:
 - i. Debêntures Conversíveis 1 serão convertidas em até aproximadamente 119 milhões de ações ordinárias de emissão da Oi, sendo que cada R\$ 1.000,00 na data da sua integralização dará direito de conversão de 39 ações ordinárias de emissão da Oi;
 - ii. Debêntures Conversíveis 2 serão convertidas em até 225 milhões de ações ordinárias de emissão da Oi, sendo que cada R\$ 1.000,00 na data da sua integralização dará direito de conversão de 75 ações ordinárias de emissão da Oi;
- f. Garantia: penhor sobre aproximadamente 90 milhões ações ordinárias de emissão da Pharol, SGPS S.A.;

- Os valores de emissão das Novas Notes e Debentures Conversíveis 1 e 2 estão descritos no PRJ.

- **Oferta 4: Modalidade de Pagamento Geral**

Esta oferta será aplicada a credores que não se enquadrarem nas condições das ofertas anteriores ou se as ofertas atingirem seus limites e o credor ainda tiver saldo a receber.

- O principal será quitado em 19 anos. O pagamento do principal será feito anualmente a partir do 11º ano, sendo 9 parcelas anuais conforme percentuais da tabela abaixo:

Anos	Percentual do valor a ser amortizado
0 ao 10 º	0,0%
11º e 12 º	7,5%
13º e 14 º	10,0%
15º a 19º	13,0%

- Juros/atualização monetária: 0,5% ao ano para dívida em dólar ou euro e TR + 0,5% ao ano para dívida em real, incidentes a partir da Homologação Judicial do Plano, sendo que o valor total dos juros e atualização monetária acumulados no período será pago somente, e em conjunto, com a última parcela de principal.

Créditos Concursais Agências Reguladoras, decorrentes de multas administrativas, deverão ser pagos da seguinte forma:

- Créditos Concursais Agências Reguladoras não tributários, cuja a gestão passou a ser da Advocacia Geral da União, serão pagos da seguinte forma, após a Homologação Judicial do Plano: (i) primeira parcela equivalente a 20%, deduzido de depósitos judiciais; e (ii) saldo restante parcelado em 239 (duzentos e trinta e nove) parcelas, corrigido conforme variação do IPCA, conforme definido no PRJ.
- Créditos Concursais Agências Reguladoras não tributários, objeto de questionamento administrativo, serão pagos, preferencialmente, mediante a celebração de Termo de Ajustamento de Conduta.

Credores Fornecedores Parceiros

- Fornecedores de bens e/ou serviços que mantiveram termos e condições praticados anteriores a data do ajuizamento do pedido de Recuperação Judicial e que tenham crédito de até R\$ 150 mil receberão integralmente o valor em até 20 dias úteis após o efetivo recebimento do Termo de Opção.
- Caso estes fornecedores possuam crédito superior a R\$ 150 mil receberão também o valor de R\$ 150 mil nas mesmas condições acima, e o saldo remanescente será pago integralmente em 2 parcelas anuais e iguais, vencendo-se a primeira um ano após o efetivo recebimento do Termo de Opção, com juros de TR + 0,5% ao ano.

Classe 4

Credores Microempresa e Empresa de Pequeno Porte Depósito Judicial serão pagos conforme descrição abaixo:

Descrição

As propostas de pagamento para os credores de Classe 4 possuem as mesmas condições que as seguintes propostas da Classe 3:

- Pagamento linear Credores Quirografários
- Credores Quirografários Parceiros com Depósitos Judiciais
- Reestruturação sem Conversão I
- Reestruturação sem Conversão II
- Reestruturação com Conversão
- Modalidade de Pagamento Geral
- Credores Fornecedores Parceiros

Créditos de partes relacionadas

Créditos referentes a mútuos realizados entre as empresas do Grupo Oi, mútuos estes realizados com recursos decorrentes de operações realizadas no mercado internacional pelas Recuperandas, serão pagos conforme descrição abaixo:

- O principal será pago a partir do 10º ano após a quitação dos créditos da Modalidade de Pagamento Geral. O pagamento do principal será feito em 9 parcelas anuais conforme percentuais da tabela abaixo:

Anos	Percentual do valor a ser amortizado
1º e 2º	7,5%
3º e 4º	10,0%
5º ao 9º	13,0%

- Juros/atualização monetária: 0,5% ao ano para dívida em dólar ou euro e TR + 0,5% ao ano para dívida em real, incidentes a partir da Homologação Judicial do Plano, sendo que o valor total dos juros e atualização monetária acumulados no período será pago somente, e em conjunto, com a última parcela de principal.

Geração de Caixa Excedente (Cash Sweep)

Os Credores Quirografários e Credores com Garantia Real poderão acelerar o recebimento de seus créditos contra o Grupo Oi com o *Cash Sweep*, que será distribuído proporcionalmente entre os créditos, conforme as seguintes condições:

- Nos primeiros 5 anos após Homologação Judicial do Plano, desde que atingido o Saldo do Caixa Mínimo, o Grupo Oi destinará o equivalente a 70% do montante da receita líquida da venda de ativos que excederem US\$ 200 milhões.
- A partir do 6º ano após Homologação Judicial do Plano o Grupo Oi destinará o montante equivalente a 70% do Saldo de Caixa que exceder o Saldo de Caixa Mínimo.
- O Saldo de Caixa Mínimo é definido como o maior valor dentre:
 - 25% da soma de OPEX e CAPEX do ano anterior; ou
 - R\$ 5 bilhões.
- Adicionalmente, quaisquer recursos oriundos de Aumento de Capital serão adicionados ao cálculo do Saldo de Caixa Mínimo.

Aumentos de Capital

Respeitado o direito de preferência dos acionistas, será oferecido aos credores quirografários que participarem da opção Reestruturação com Conversão a possibilidade de participar do Aumento de Capital Credor Parceiro com Conversão no montante de R\$ 7,1 bilhões, sendo:

- R\$ 3,5 bilhões em dinheiro; e
- R\$ 3,6 bilhões em Créditos capitalizados pelos Credores Parceiros com Conversão.

O Preço de Emissão está descrito no PRJ e pode variar dependendo do momento de sua concretização.

Caso a emissão não se concretize dentro do prazo de 730 dias contados da data de Homologação Judicial do Plano, os Credores Parceiros com Conversão farão jus a uma remuneração de término (*Break-Up Fee*) equivalente a 12,7% do montante total do Aumento de Capital Credor Parceiro com Conversão.

Adicionalmente, serão devidos valores referentes a Comissão de Compromisso (8% ao ano da parcela em dinheiro do Aumento de Capital Credor Parceiro com Conversão) e Comissão de Ancoragem (6% da parcela em dinheiro do Aumento de Capital Credor Parceiro Âncora, conforme definido no PRJ).

Adicionalmente, a Oi pretende realizar Aumentos de Capital Adicionais em até 6 meses após o Aumento de Capital Credor Parceiro com Conversão, no montante de R\$ 2,5 bilhões, mediante a emissão de ações ordinárias da Oi para subscrição privada no Brasil, podendo ser realizada em mais de uma oportunidade.

A Oi convocará, em até 60 dias após a Homologação Judicial do Plano, uma assembleia geral sobre Aumento de Capital Adicional no valor total de R\$ 1 bilhão, a ser deduzido do montante de R\$ 2,5 bilhões.

Projeção do Plano de Credores

A seguir é apresentado o fluxo de pagamento aos credores. Este fluxo projetado pela Oi contempla a utilização de saldos de Depósitos Judiciais e, nos casos em que os valores depositados são superiores às obrigações vinculadas, o excedente é disponibilizado para a Companhia.

As novas dívidas emitidas continuarão vinculadas as mesmas Recuperandas que eram suas respectivas devedoras originais com exceção das dívidas da PTIF e Oi Coop, cujos titulares passarão a ser credores da Oi.

Os valores utilizados como base para as projeções incluíram, além dos credores reconhecidos na Lista de Credores apresentada pelas Recuperandas, eventuais credores em disputas judiciais ainda não reconhecidos na Lista de Credores.

No tocante às Debêntures Conversíveis I e II expressas acima (Reestruturação com Conversão), o fluxo de pagamentos aos credores prevê o pagamento dos mesmos nos prazos originalmente acordados, considerando as condições de repagamento das Debentures Conversíveis I.

Fluxo de Pagamento aos Credores (em milhões de R\$)

Classe de Credores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Mediação	-	(211)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe I	-	(20)	(518)	(325)	(224)	(134)	(247)	(241)	(108)	(129)	(160)	(179)
Classe II	-	-	-	-	-	-	(484)	(484)	(675)	(655)	(636)	(617)
Classe III	-	14	(647)	(3.028)	(1.683)	(1.507)	(1.321)	(1.305)	(2.828)	(2.855)	(2.883)	(3.176)
Classe IV	-	(25)	(12)	(12)	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Pagamento	-	(241)	(1.177)	(3.365)	(1.907)	(1.641)	(2.053)	(2.030)	(3.611)	(3.640)	(3.679)	(3.971)
Classe de Credores	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Mediação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe I	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe II	(597)	(1.339)	(1.242)	(1.145)	(1.048)	-	-	-	-	-	-	-
Classe III	(16.043)	(2.176)	(2.686)	(2.662)	(2.630)	(10.059)	(603)	(713)	(596)	(610)	(155)	-
Classe IV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Pagamentos	(16.640)	(3.515)	(3.928)	(3.807)	(3.678)	(10.059)	(603)	(713)	(596)	(610)	(155)	-

Tabela 7.

6.5 Fluxo de Caixa Operacional

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.

Para efeito de elaboração do Laudo, a Companhia considerou que os aumentos de capital descritos no PRJ se concretizarão, representando uma injeção bruta de caixa no montante de R\$ 6,5 bilhões. Entretanto, ressalta-se que não existem garantias de sua execução até o momento de divulgação do presente Laudo.

Impostos de Renda e Contribuição Social

Nesta linha estão incluídos Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, além de todo 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 reais 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 tributários gerados pela renegociação com seus credores serão inteiramente absorvidos por prejuízos fiscais correntes e acumulados das Recuperandas.

No ano de 2018, o montante referente aos impostos diretos é impactado, principalmente, pelo recolhimento de Imposto de Renda em nome de terceiros, vinculado aos juros devidos a partir do deferimento da Recuperação Judicial.

Cabe ressaltar que, determinadas reorganizações societárias, previstas no PRJ, foram contempladas nas projeções a fim de otimizar a estrutura tributária do Grupo, são elas: (i) a incorporação da Oi Internet S.A. na Oi Móvel, (ii) incorporação da Copart 4 na Telemar e (iii) incorporação da Copart 5 na Oi.

Necessidade de Capital de Giro

A necessidade de capital de giro foi projetada pela Oi e contemplou manutenção nas projeções de prazos de recebimentos e pagamentos médios.

Adicionalmente, contemplados na projeção de necessidade de capital de giro da Companhia se encontram as receitas/despesas diferidas, receitas/despesas relacionadas a operações bancárias, impactos de depósitos judiciais, pagamento/provisão de contingências e compensações tributárias.

A Companhia projeta que os depósitos judiciais não realizados desde o deferimento da Recuperação Judicial serão realizados em 2018.

Operações Não Recorrentes

Os valores dispendidos nesta linha se referem, no ano de 2017, à dissolução antecipada da joint venture, mediante a aquisição, pela Oi, da totalidade da participação acionária do Banco Santander, por valor equivalente ao previsto para a opção de venda de ações atribuída ao Banco Santander no acordo de acionistas da Rio Alto.

Neste Laudo consideramos que tanto a operação de Aumento de Capital Credor Parceiro com Conversão bem como a operação de Aumento de Capital Adicional se concretizam e estão projetados nessa linha nos anos de 2018 e 2019.

Dividendos e Juros sobre Capital Próprio

O desembolso de dividendos presente no fluxo de caixa em 2016 se refere ao pagamento de dividendos da joint venture Rio Alto ao seu acionista preferencialista à época. Dessa forma, não foram considerados pagamentos de dividendos para esta operação nos períodos posteriores à dissolução da mesma.

Refinanciamento de Impostos

Os parcelamentos dos débitos tributários da Companhia contemplam o PAES, PAES INSS e o Parcelamento Ordinário, já negociados.

- 1) Em maio de 2017, a Companhia aderiu ao Programa de Regularização Tributária (PRT), o qual possibilita a regularização de débitos junto à Receita Federal. As empresas envolvidas nesta negociação foram: Oi, TMAR, Oi Móvel, BRTCC, Serede e Brasil Telecom Comunicação Multimídia Ltda. ("MRED"), conforme demonstrado na tabela a seguir:

Empresa	Valor Refinanciado (em R\$)
Oi	680.332.017
TMAR	625.861.275
Oi Móvel	44.454.264
BRTCC	8.566.825
Serede	2.525.678
MRED	48.524
Total	1.361.788.583

Tabela 6. Fonte: Oi.

O fluxo de caixa operacional é apresentado abaixo:

Fluxo de Caixa Operacional (em milhões de R\$)												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(=) LAJIDA	6.340	6.095	6.165	6.433	7.310	8.278	9.367	10.586	11.757	13.089	14.046	14.889
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(556)	(900)	(1.125)	(380)	(511)	(614)	(899)	(1.191)	(1.520)	(1.898)	(2.142)	(2.371)
(+/-) Variação do Capital de Giro	(499)	(811)	(1.756)	(1.023)	(661)	(888)	(769)	(953)	(1.045)	(1.122)	(980)	(950)
(+/-) Dividendos e Juros sobre Capital Próprio	(129)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Operações não recorrentes	(487)	(360)	4.500	1.500	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Refinanciamento de Impostos	(94)	(188)	(310)	(190)	(146)	(165)	(186)	(209)	(154)	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa Operacional	4.575	3.836	7.474	6.340	5.992	6.611	7.514	8.233	9.037	10.070	10.924	11.569

Tabela 8.

6.6 Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento

Atualmente, a Oi direciona seus investimentos principalmente ao aprimoramento de sua estrutura existente. A Companhia projeta recursos de aproximadamente R\$ 6,1 bilhões anuais (média de 20,4% da receita líquida ao longo da projeção), sendo que em 2018, 2019 e 2020

estes investimentos possuem média de R\$ 7,0 bilhões. Dessa forma, a Companhia busca melhorar a qualidade do serviço prestado e manter sua competitividade no mercado de telecomunicações.

Neste contexto, a Oi possui iniciativas de manter investimentos para satisfazer a crescente demanda por dados e banda larga. Adicionalmente, a Oi vem segmentando seus investimentos, de forma a priorizar a tecnologia da informação ("TI"), focar em áreas onde há um maior potencial de crescimento e selecionar locais estratégicos para expandir seus cabos e fibras.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(-) Capex	(4.759)	(5.283)	(7.069)	(6.961)	(6.902)	(5.074)	(5.348)	(5.614)	(5.879)	(6.152)	(6.452)	(6.718)
(-) Licenças móveis	(653)	(3)	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(5.412)	(5.286)	(7.074)	(6.961)	(6.902)	(5.074)	(5.348)	(5.614)	(5.879)	(6.152)	(6.452)	(6.718)

Tabela 9.

6.7 Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento

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

Despesas e Receitas Financeiras

A linha de receitas e/ou despesas financeiras representa a subtração das entradas de caixa provenientes de aplicações de recursos disponíveis da Companhia com as despesas de financiamentos incorridos em cada período, incluindo as comissões referentes as garantias do aporte de R\$ 3,5 bilhões em 2018 e parte dos tributos referentes a reestruturação dos créditos.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(+/-) Receitas (despesas) financeiras	(8.139)	623	(489)	244	119	102	70	53	35	14	16	13
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	(8.139)	623	(489)	244	119	102	70	53	35	14	16	13

Tabela 10.

6.8 Fluxo de Caixa Consolidado

Abaixo é apresentado o fluxo de caixa consolidado, incluindo o impacto do PRJ, projetado a partir das premissas disponibilizadas pela Oi:

Fluxo de Caixa Consolidado (em milhões de R\$)												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(=) LAJIDA	6.340	6.095	6.165	6.433	7.310	8.278	9.367	10.586	11.757	13.089	14.046	14.889
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(556)	(900)	(1.125)	(380)	(511)	(614)	(899)	(1.191)	(1.520)	(1.898)	(2.142)	(2.371)
(+/-) Variação do Capital de Giro	(499)	(811)	(1.756)	(1.023)	(661)	(888)	(769)	(953)	(1.045)	(1.122)	(980)	(950)
(-) Operações não recorrentes	(487)	(360)	4.500	1.500	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Dividendos e Juros sobre Capital Próprio	(129)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Refinanciamento de Impostos	(94)	(188)	(310)	(190)	(146)	(165)	(186)	(209)	(154)	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa Operacional	4.575	3.836	7.474	6.340	5.992	6.611	7.514	8.233	9.037	10.070	10.924	11.569
(-) Capex	(4.759)	(5.283)	(7.069)	(6.961)	(6.902)	(5.074)	(5.348)	(5.614)	(5.879)	(6.152)	(6.452)	(6.718)
(-) Licenças móveis	(653)	(3)	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(5.412)	(5.286)	(7.074)	(6.961)	(6.902)	(5.074)	(5.348)	(5.614)	(5.879)	(6.152)	(6.452)	(6.718)
(+/-) Receitas (despesas) financeiras	(8.139)	623	(489)	244	119	102	70	53	35	14	16	13
(=) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	(8.139)	623	(489)	244	119	102	70	53	35	14	16	13
(=) Fluxo de Caixa pré PRJ	(8.976)	(827)	(89)	(377)	(790)	1.639	2.236	2.671	3.193	3.931	4.489	4.864
Mediação	-	(211)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe I	-	(20)	(518)	(325)	(224)	(134)	(247)	(241)	(108)	(129)	(160)	(179)
Classe II	-	-	-	-	-	-	(484)	(484)	(675)	(655)	(636)	(617)
Classe III	-	14	(647)	(3.028)	(1.683)	(1.507)	(1.321)	(1.305)	(2.828)	(2.855)	(2.883)	(3.176)
Classe IV	-	(25)	(12)	(12)	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa pós PRJ	(8.976)	(1.068)	(1.266)	(3.742)	(2.698)	(2)	184	642	(418)	292	810	892
(+/-) Novos Financiamentos	-	-	-	2.226	2.698	2	(184)	(642)	418	(292)	(810)	(892)
(=) Fluxo de Caixa pós Novos Financiamentos	(8.976)	(1.068)	(1.266)	(1.515)	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo de Caixa	7.849	6.781	5.515	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000

Tabela 11.

Para manutenção do caixa mínimo de R\$ 4,0 bilhões, foram considerados novos financiamentos a partir de 2019. Sendo que, ao final de 2027, projetou-se um saldo devedor de R\$ 6,5 bilhões.

A Companhia projeta seus fluxos operacionais até 2027, após este período, a Oi assume uma geração de caixa operacional estável. Entretanto, a Oi necessitará de financiamentos adicionais, superiores a R\$ 11 bilhões, totalizando uma exposição, em termos nominais, de aproximadamente R\$ 18 bilhões, para cumprir com as obrigações projetadas nos anos 2028 e 2033, da ordem de R\$ 17 bilhões e R\$ 10 bilhões, respectivamente. Vale ressaltar que, caso as debêntures conversíveis sejam convertidas em participações, a obrigação do Fluxo de Pagamento aos Credores seria reduzida em até R\$ 7,4 bilhões até 2028.

7. Conclusão do Laudo

O presente Laudo foi elaborado pela EY como subsídio ao PRJ das Recuperandas e está sujeito às premissas e suposições nele expressadas.

Este Laudo tem como objetivo avaliar a viabilidade econômico-financeira das Recuperandas analisando as alternativas para a reestruturação da sua estrutura de capital, verificando a continuidade de suas operações e buscando a maximização de retorno para credores, acionistas e a comunidade na qual fazem parte. Ressalta-se que os estudos realizados não contemplam a análise de viabilidade das Recuperandas sob a ótica de aspectos societários, tributários e legais.

Dessa forma, após conduzirmos análises e sujeito às premissas e suposições nelas expressadas, consideramos que o PRJ é viável sob a ótica econômico-financeira, desde que haja a concretização dos aportes de capital e captação de recursos de terceiros aqui descritos, salientando-se os seguintes pontos:

- As Recuperandas estão tomando medidas para buscar maior geração de caixa, de forma a honrar com suas obrigações financeiras;
- O PRJ apresentado contempla a realização de investimentos em diversas esferas para elevar a qualidade de seus serviços e competitividade no setor;
- Através do plano proposto, a Oi pretende equalizar seu passivo, voltando a apresentar uma situação de sanidade financeira que permita a continuidade de suas operações;
- Como forma de elevar sua liquidez financeira, a Oi poderá promover alienação de ativos das Recuperandas.

Não foi considerado no presente cenário de viabilidade eventuais mudanças no ambiente regulatório de telecomunicações, que podem gerar impactos para as operadoras do setor de telecomunicações.

O Laudo levou em consideração as condições econômico-financeiras e as projeções contidas no 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.

Neste contexto, concluímos que a aprovação do PRJ, a concretização dos aumentos de capital e captação de recursos de terceiros, bem como a consolidação das premissas previstas, possibilitarão a superação da atual crise financeira, viabilizando a continuidade de suas operações, considerando as premissas existentes no cenário econômico apresentado no presente Laudo.



Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.

Lúcio Teixeira

Luiz Cláudio Campos
CORECON RJ22128-7

Beni Rosenzvaig