

Grupo Oi

Anexo 2.6 - Laudo Econômico-Financeiro

Rio de Janeiro, 5 de setembro de 2016



EY

Building a better
working world

Sumário

| | | |
|--|--|----|
| 1. | Considerações Gerais | 4 |
| 2. | Limitações..... | 6 |
| 3. | Contextualização | 8 |
| 3.1 | Breve Histórico do Setor..... | 8 |
| 3.2 | Histórico do Grupo Oi | 10 |
| 3.3 | Situação Econômico-Financeira do Grupo Oi..... | 12 |
| 4. | A Companhia e o Mercado de Telecom | 14 |
| 4.1 | Estrutura Societária da Oi..... | 14 |
| 4.2 | Descrição das Recuperandas..... | 16 |
| 4.3 | Análise de Mercado | 18 |
| 4.4 | Indicadores Financeiros da Oi e do Mercado | 20 |
| 5. | Projeção Econômico-Financeira..... | 24 |
| 5.1 | Dados Macroeconômicos | 25 |
| 5.2 | Resultado Operacional..... | 26 |
| Receita Bruta e Deduções | 26 | |
| Custos e Despesas | 33 | |
| Margem LAJIDA..... | 36 | |
| Depreciação e Amortização | 36 | |
| 5.3 | Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado | 37 |
| 5.4 | Plano para Credores..... | 37 |
| Classe 1 | 38 | |
| Classe 2 | 38 | |
| Classe 3 | 39 | |
| Classe 4 | 43 | |
| Projeção do Plano de Credores..... | 45 | |
| 5.5 | Fluxo de Caixa Operacional | 45 |
| Impostos Diretos..... | 45 | |
| Necessidade de Capital de Giro..... | 46 | |
| Dividendos e Juros sobre Capital Próprio | 46 | |
| Refinanciamento de Impostos | 46 | |
| 5.6 | Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento | 46 |
| 5.7 | Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento..... | 47 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| Despesas e Receitas Financeiras | 47 |
| 5.8 Fluxo de Caixa Consolidado | 47 |
| 6. Conclusão do Laudo | 48 |

1. Considerações Gerais

Este Laudo Econômico-Financeiro (“Laudo”) tem como objetivo avaliar a viabilidade econômico-financeira no âmbito do Plano de Recuperação Judicial (“PRJ”) das empresas em recuperação judicial, **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” 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 Amsterdam, 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”).

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 objetivo e subjetivo face à complexidade das análises dos Dados e Informações e às fontes de informações consultadas;
- 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;
- 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 utilizados 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 lidos 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 49 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. Contextualização

3.1 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

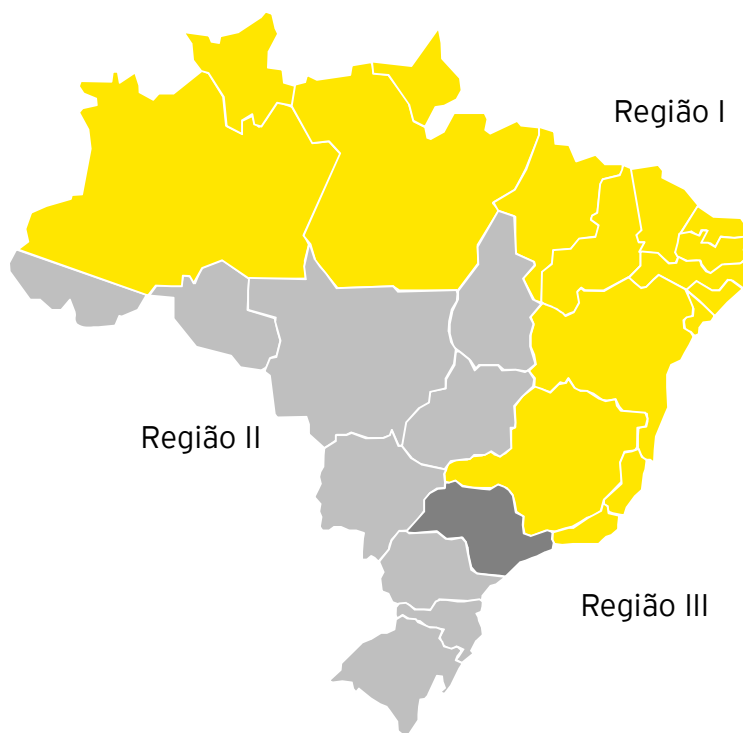


Figura 1. Fonte: ANATEL.

| 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.

¹Relatório Lafis - Telecom. Maio/2016.

Atualmente, estão em discussão algumas medidas que permitam a revisão da Lei Geral das Telecomunicações, com destaque para o projeto de lei 3453/2015, em tramitação no Congresso, que propõe a alteração do regime de concessão para o formato de autorização. Os principais impactos desse projeto de lei são: (i) redução das obrigações de investimento em tecnologias antigas, (ii) alterações nas regras de reversibilidade de bens e (iii) extinção do pagamento de taxas de concessão.

3.2 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.

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.

² Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2016 da Oi

Em dezembro de 2007, a subsidiária Brasil Telecom Call Center S.A. 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.

3.3 Situação Econômico-Financeira do Grupo Oi³

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 Telecom. O gráfico abaixo apresenta a evolução da receita líquida e da dívida líquida da Companhia, desde 2000.

Evolução de Receita e Dívida Líquida do Grupo Oi

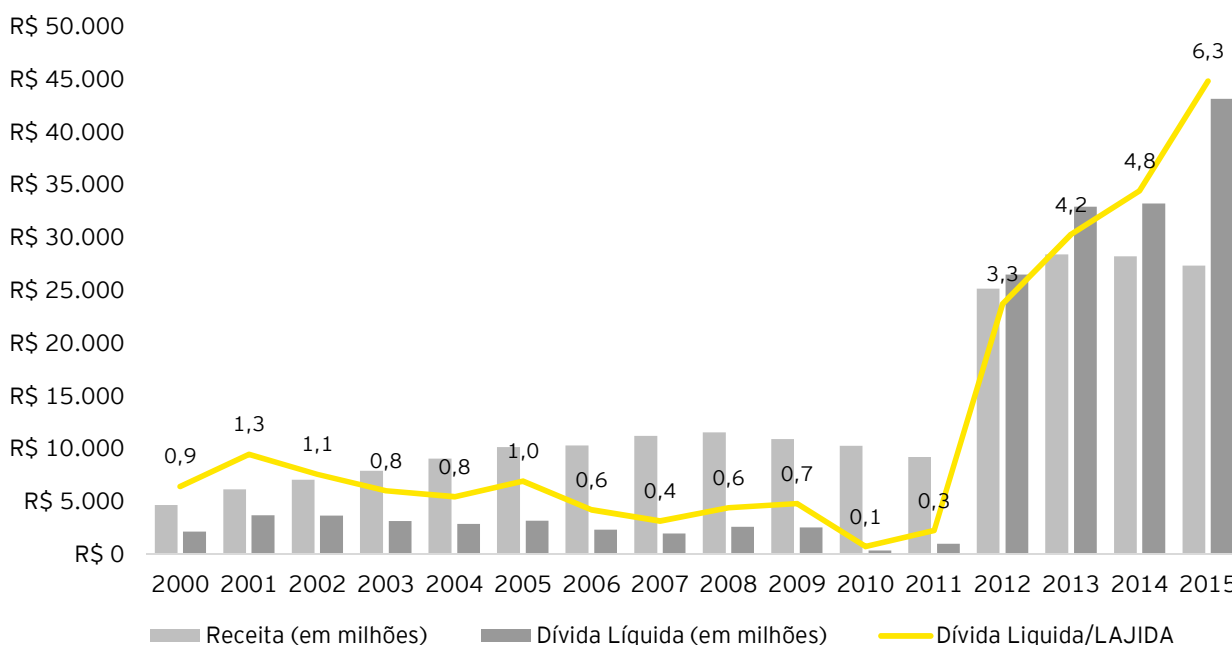


Gráfico 1. Fonte: Capital IQ.

³ Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2016 da Oi e Petição Inicial de RJ da Companhia

Em junho de 2016, as empresas do Grupo Oi contavam com mais de R\$ 14 bilhões retidos em depósitos judiciais, 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\$ 10 bilhões.

Outro fator que contribuiu para sua situação financeira foi o regime brasileiro de concessões vigente para os serviços de telefonia fixa, que estabelece para as concessionárias obrigações previstas na LGT. Entre esses investimentos exigidos, 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, o que acarreta investimentos com retornos inferiores ou até negativos, para atendimento ao marco regulatório. O gráfico a seguir compara os dados demográficos entre as regiões estabelecidas pelo PGO.

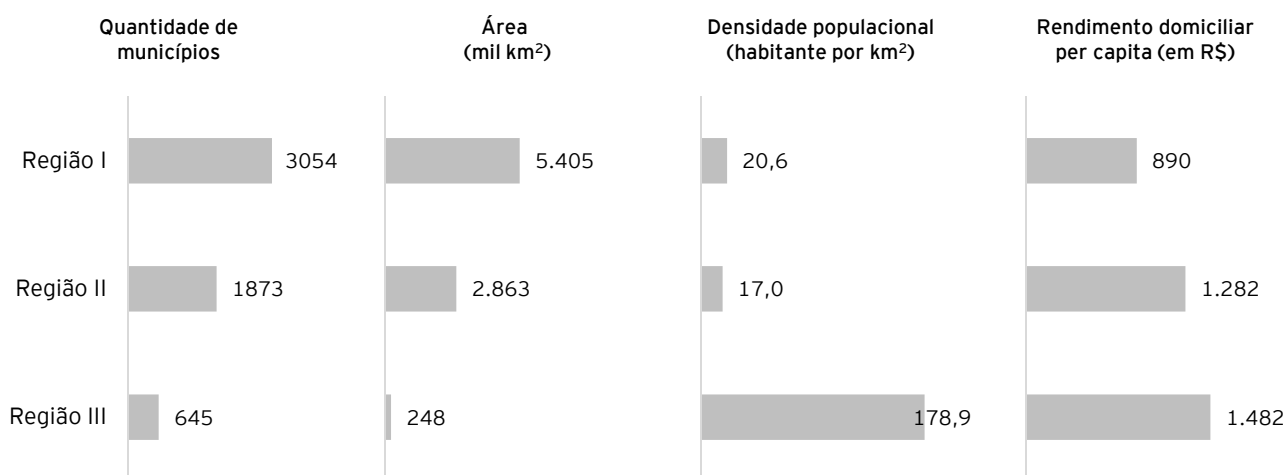


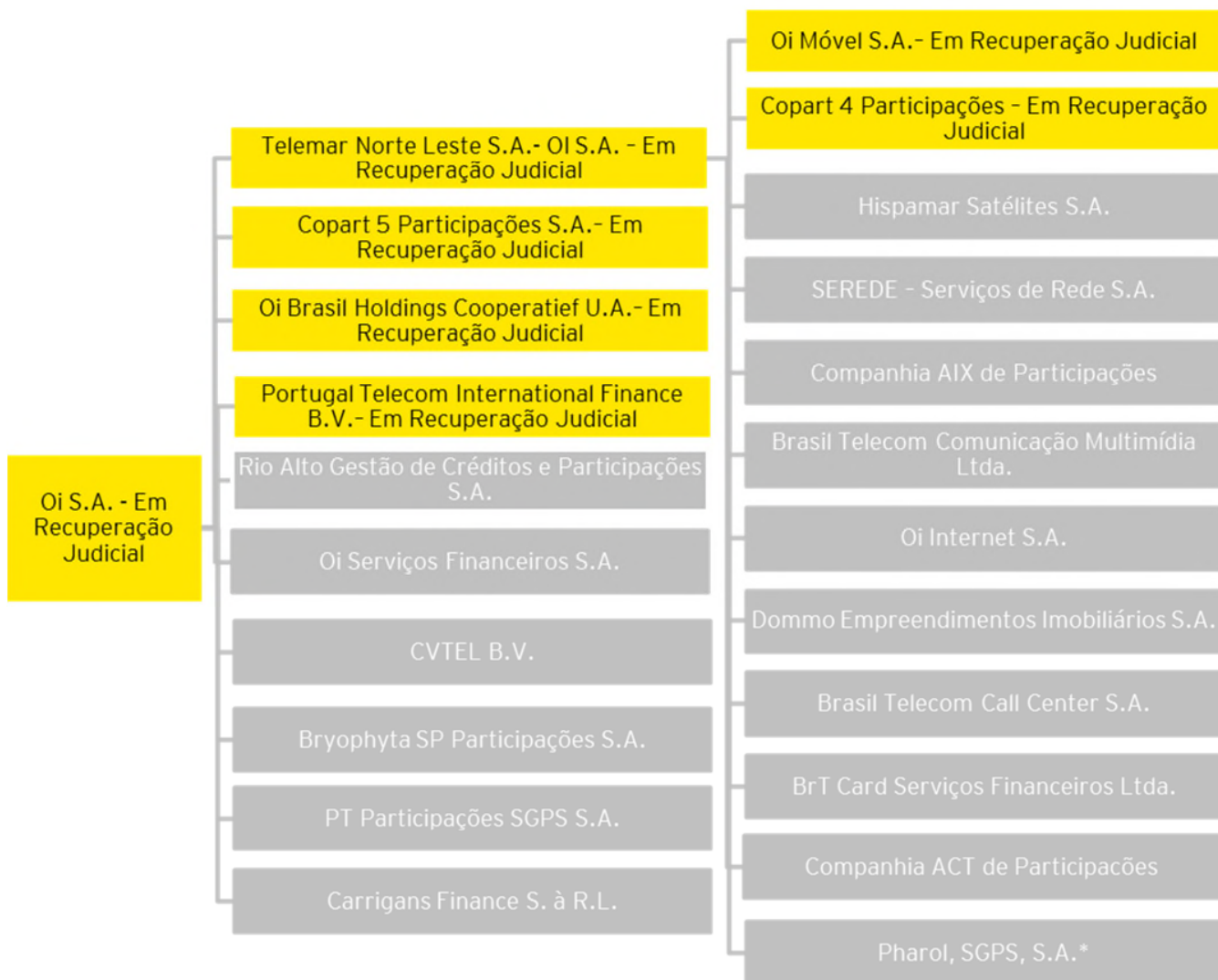
Gráfico 2. Fonte: IBGE.

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.

4. A Companhia e o Mercado de Telecom

4.1 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 Oi⁴:

- Paggo Empreendimentos S.A., Paggo Administradora de Crédito Ltda., Paggo Acquirer Gestão de Meios de Pagamentos Ltda. e Pago Soluções e Meios de Pagamentos S.A., subsidiárias diretas ou indiretas da Oi Móvel S.A.
- Oi Paraguay Multimedia Comunicaciones SRL., controlada da Brasil Telecom Comunicação.
- Gamecorp S.A., CDF - Central de Funcionamento, Tecnologia e Participações S.A., Pointer Networks S.A., Vex Wifi Canadá Ltd., Vex Colômbia Ltda., Pointer Peru S.A.C., Vex Wi-fi S.A., Vex Venezuela C.A., Vex USA Inc., Limited Liability Company "Vex Ukraine", Vex Paraguay S.A. e Vex Portugal S.A., controladas e coligadas direta e indiretamente da Oi Internet S.A.
- Portugal Telecom Investimentos S.A., USE IT - Tecnologias de Informação Ltda., Cellco - Ste Cellulaire du Congo SARL, Telecomunicações Públicas de Timor S.A., Timor Telecom S.A., Africatel GmbH & Co. KG, Africatel Holdings B.V., Directel - Listas Telefônicas Internacionais Lda, Directel Uganda Telephone Directories Limited, Kenya Postel Directories Limited, ELTA - Empresa de Listas Telefônicas de Angola Lda., Listas Telefônicas de Moçambique Lda., Directel Cabo Verde Lda., Companhia Santonense de Telecomunicações SARL, STP Cabo SARL, MTC - Mobile Telecommunications Limited, 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.

⁴ Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2016 da Oi

4.2 Descrição das Recuperandas⁵

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.

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 e 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 70,1 milhões de

⁵ Informações obtidas através do Formulário de Referência de 2016 da Oi e do Departamento Jurídico da Oi.

Unidades Geradoras de Receita ("UGR"), entre clientes residenciais, empresas e órgãos governamentais.

A Companhia estima possuir 348 mil km de cabos de fibra ótica distribuídos por todos os estados Brasileiros. Além disso, sua área de cobertura móvel abrange, atualmente, aproximadamente 93,0% da população Brasileira. A Companhia possui, no Brasil, aproximadamente 18,64% da fatia de mercado em telefonia móvel e cerca de 34,7% em telefonia fixa de acordo com dados da ANATEL de dezembro de 2015. A Companhia estima que, como parte de suas ofertas convergentes, disponibiliza mais 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 ("TMAR" ou "TNL")

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. Além de atuar 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 (“PT Finance”)

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

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

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

4.3 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:

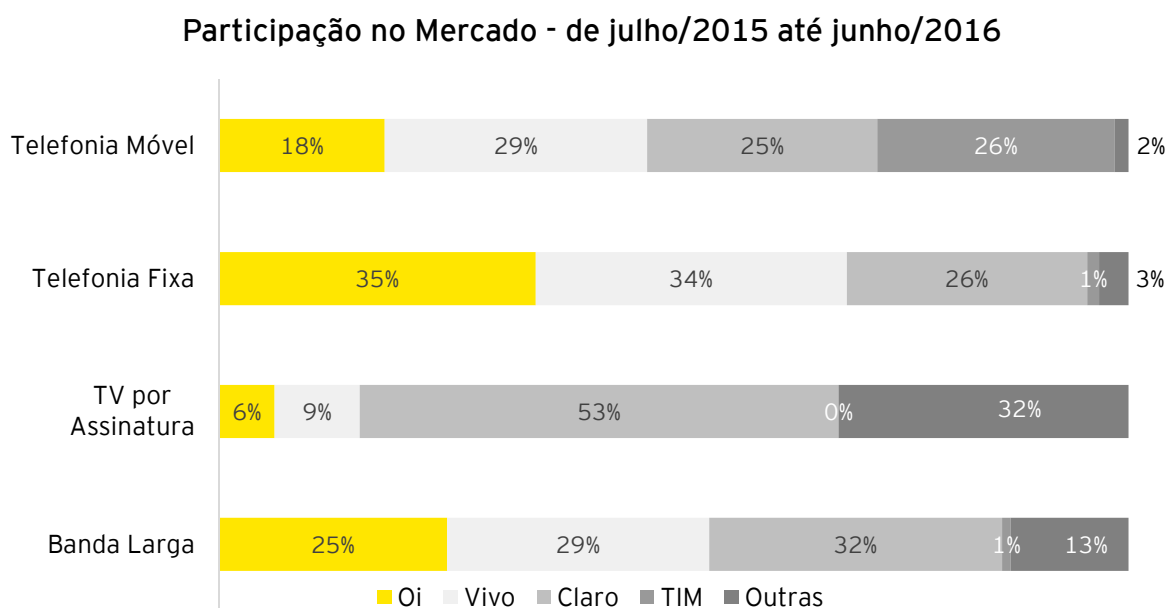


Gráfico 3. Fonte: Anatel.

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 a seguir:

Distribuição das receitas dos serviços de telecomunicações - 2015

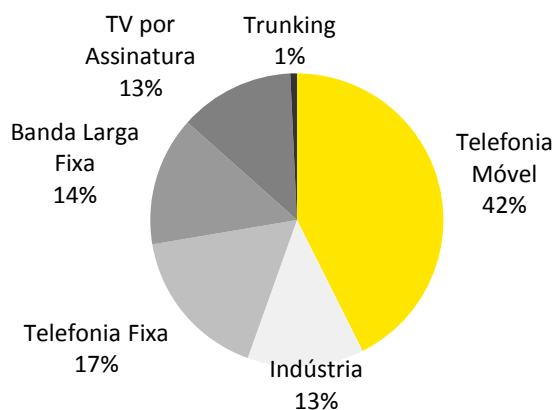


Gráfico 4. Fonte: Telebrasil.

Em função desse perfil de receita, as operadoras mantêm seu foco no serviço de telefonia móvel. No entanto, esse serviço demanda grandes necessidades de investimentos para manter a competitividade, visto que, nos últimos anos, passou por constantes evoluções tecnológicas⁶. O gráfico a seguir evidencia o crescimento da comunicação móvel através do número de usuários ativos e a ascensão cada vez mais acelerada de novas tecnologias.

Evolução da Comunicação Móvel (número de usuários ativos - em milhões)

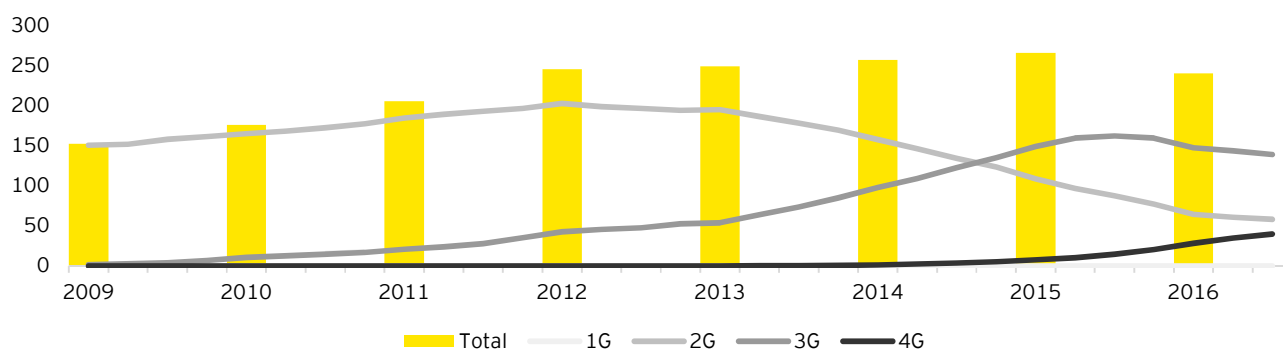


Gráfico 5. Fonte: ANATEL, Lafis.

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.

⁶ Relatório Lafis - Setor de Telecomunicações. Maio/2016.

Receita média por usuário ("ARPU")⁷

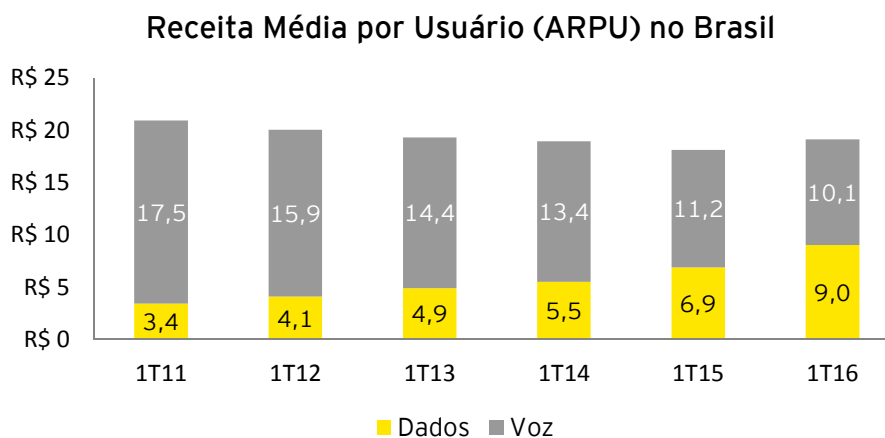


Gráfico 6. Fonte: Telebrasil.

4.4 Indicadores Financeiros da Oi e do Mercado

A seguir, encontram-se alguns 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.

Historicamente, a Oi detinha a segunda posição em termo de receita dentre as operadoras de telefonia. Em 2015, a Companhia perdeu esta posição para a Claro devido às incorporações realizadas pela mesma.

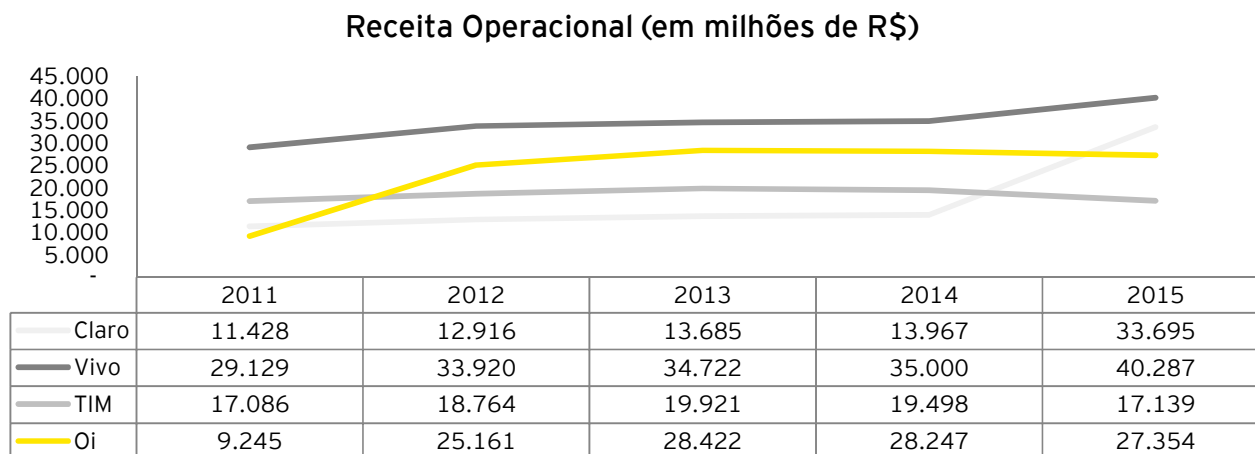


Gráfico 7. Fonte: Capital IQ.

⁷ Average revenue per user (ARPU)

Nos últimos anos a ARPU do mercado, com exceção da Vivo, apresentou uma redução, conforme quadro abaixo.

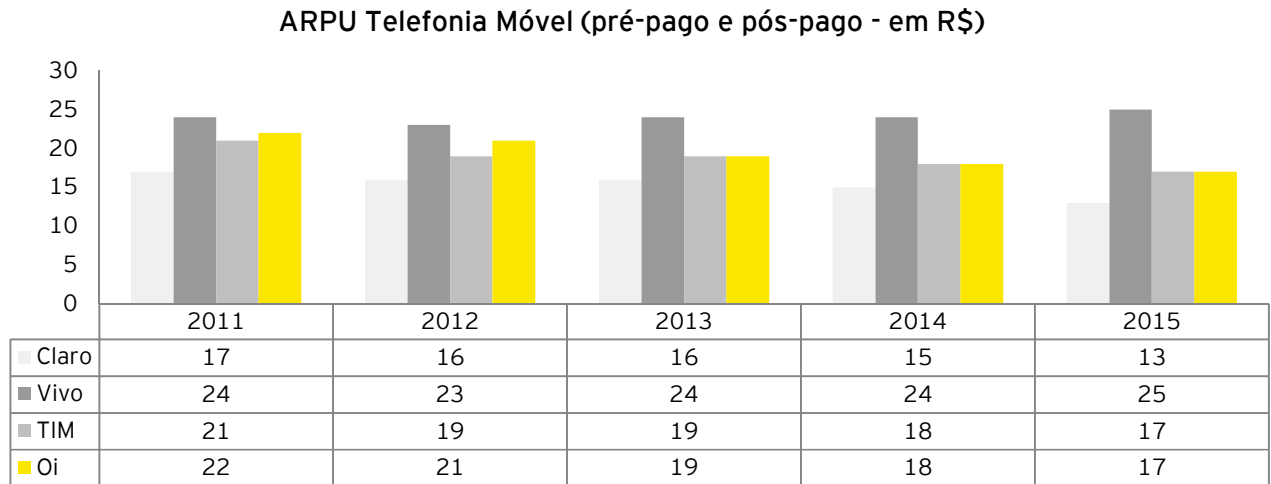


Gráfico 8. Fonte: BMI Research.

As margens operacionais da Oi têm apresentado reduções nos últimos anos, alinhado com as reduções da ARPU.

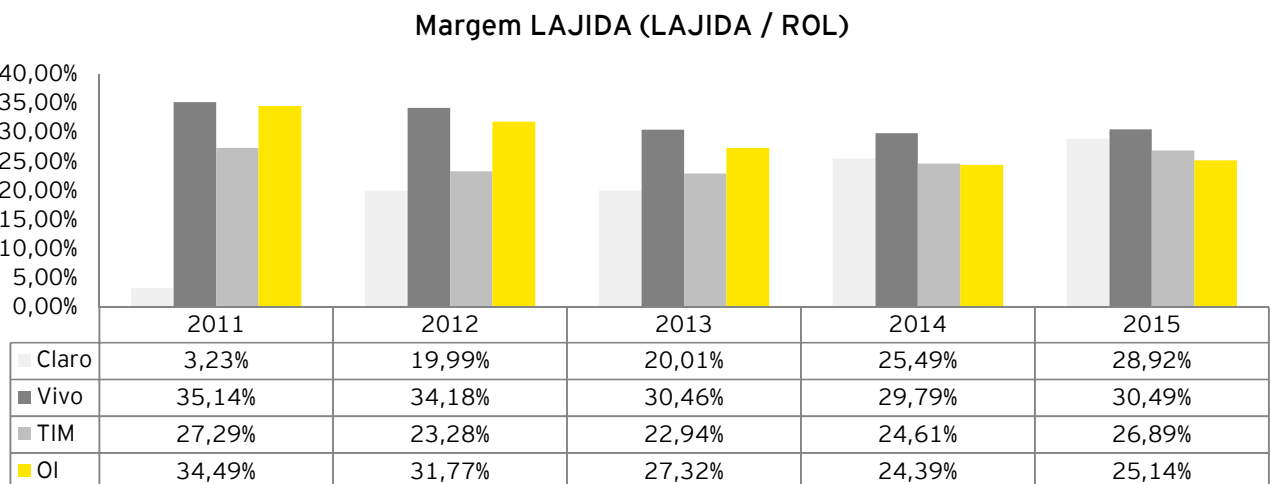


Gráfico 9. Fonte: Capital IQ.

A seguir está apresentado o percentual, em relação a receita, dos investimentos em ativos físicos e intangíveis (CapEx⁸) realizados pelas operadoras nos últimos anos.

⁸ Capital Expenditure

CapEx (% em relação a Receita Líquida)

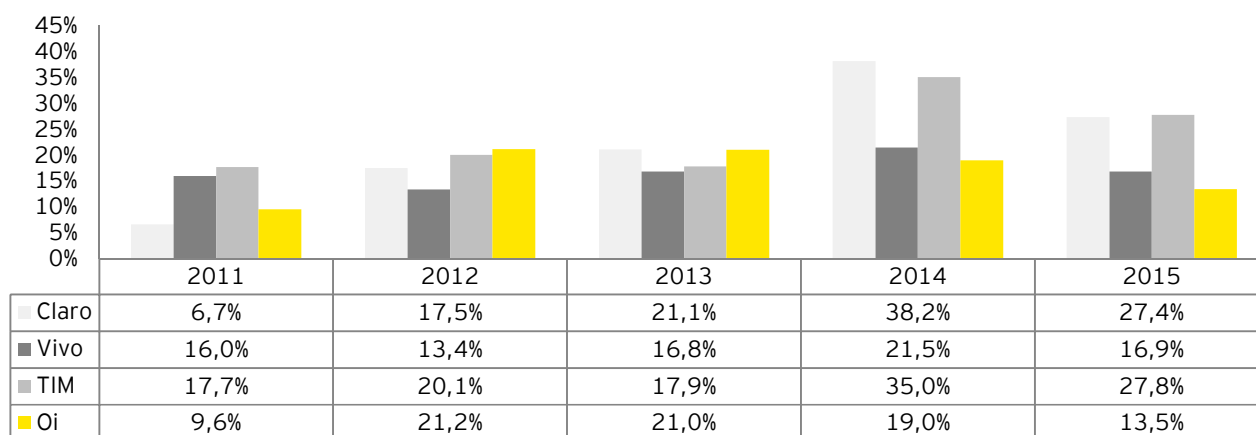


Gráfico 10. Fonte: Capital IQ.

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 Líquida (em milhões de R\$)

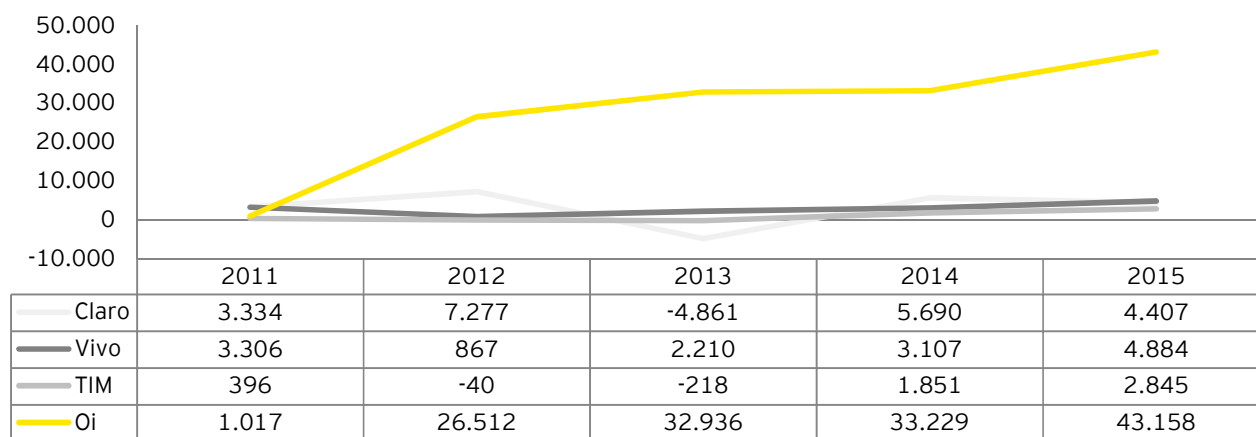


Gráfico 11. Fonte: Capital IQ.

Dívida Líquida / LAJIDA*

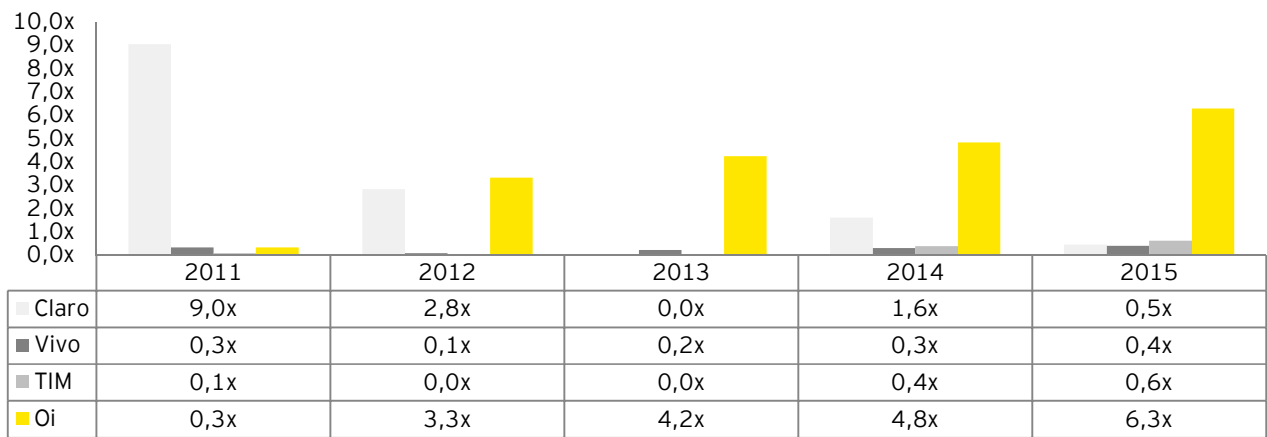


Gráfico 12. Fonte: Capital IQ.

* Períodos com o valor "0,0x" representam casos em que se observou dívida líquida negativa.

5. Projeção Econômico-Financeira

Neste capítulo são apresentadas as projeções econômico-financeiras do Grupo Oi no seu cenário atual, o qual considera 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 alterações ocasionadas por diversas variáveis. 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, 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 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 realizadas de maneira consolidada, incluindo as premissas e números 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 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 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 IQ⁹.

⁹ 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.

A seguir são detalhadas as projeções da modelagem financeira da Oi em termos nominais (inflação já inclusa nas projeções).

5.1 Dados Macroeconômicos

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

| Descrição | Unidade | Fonte | Data | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|---------|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| IPCA | % a.a. | BCB | ago/16 | 10,70% | 7,32% | 5,20% | 4,70% | 4,55% | 4,51% |
| CPI | % a.a. | BMI | jul/16 | 0,40% | 1,80% | 2,50% | 2,00% | 2,10% | 2,10% |
| HCPI | % a.a. | European Central Bank | ago/16 | 0,20% | 0,20% | 0,10% | 0,10% | 0,10% | 0,10% |
| EURO (Fim de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 4,25 | 3,75 | 3,83 | 3,48 | 3,64 | 3,80 |
| USD (Fim de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 3,90 | 3,29 | 3,45 | 3,63 | 3,71 | 3,72 |
| EURO (Média de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 3,70 | 3,84 | 3,88 | 3,55 | 3,55 | 3,79 |
| USD (Média de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 3,33 | 3,44 | 3,42 | 3,56 | 3,63 | 3,71 |
| TR | % a.a. | Portal Brasil | ago/16 | 2,09% | 2,09% | 2,09% | 2,09% | 2,09% | 2,09% |
| CDI | % a.a. | Portal Brasil | ago/16 | 13,24% | 14,13% | 11,83% | 10,54% | 10,13% | 9,87% |
| TJLP | % a.a. | Receita Federal do Brasil | ago/16 | 6,25% | 7,50% | 7,50% | 7,50% | 7,50% | 7,50% |
| Libor | % a.a. | ICE | ago/16 | 1,18% | 1,54% | 1,54% | 1,54% | 1,54% | 1,54% |
| Libor 6 m | % a.a. | ICE | ago/16 | 0,85% | 1,23% | 1,23% | 1,23% | 1,23% | 1,23% |
| Euribor 3 m | % a.a. | CAP IQ | ago/16 | -0,13% | -0,30% | -0,30% | -0,30% | -0,30% | -0,30% |
| Euribor 6 m | % a.a. | CAP IQ | ago/16 | -0,04% | -0,19% | -0,19% | -0,19% | -0,19% | -0,19% |
| INPC | % a.a. | IBGE / BCB | ago/16 | 11,28% | 8,02% | 5,29% | 5,17% | 4,85% | 4,64% |

Tabela 3.

| Descrição | Unidade | Fonte | Data | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---------------------|---------|-----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| IPCA | % a.a. | BCB | ago/16 | 4,51% | 4,51% | 4,51% | 4,51% | 4,51% | 4,51% |
| CPI | % a.a. | BMI | jul/16 | 2,10% | 2,10% | 2,10% | 2,10% | 2,10% | 2,10% |
| HCPI | % a.a. | European Central Bank | ago/16 | 0,10% | 0,10% | 0,10% | 0,10% | 0,10% | 0,10% |
| EURO (Fim de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 3,97 | 4,14 | 4,32 | 4,51 | 4,71 | 4,92 |
| USD (Fim de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 3,81 | 3,90 | 3,99 | 4,08 | 4,18 | 4,28 |
| EURO (Média de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 3,96 | 4,13 | 4,31 | 4,50 | 4,70 | 4,91 |
| USD (Média de Ano) | BRL | BCB | ago/16 | 3,80 | 3,89 | 3,98 | 4,07 | 4,17 | 4,27 |
| TR | % a.a. | Portal Brasil | ago/16 | 2,09% | 2,09% | 2,09% | 2,09% | 2,09% | 2,09% |

| Descrição | Unidade | Fonte | Data | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|-------------|---------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CDI | % a.a. | Portal Brasil | ago/16 | 9,87% | 9,87% | 9,87% | 9,87% | 9,87% | 9,87% |
| TJLP | % a.a. | Portal Brasil Receita Federal do Brasil | ago/16 | 7,50% | 7,50% | 7,50% | 7,50% | 7,50% | 7,50% |
| Libor | % a.a. | ICE | ago/16 | 1,54% | 1,54% | 1,54% | 1,54% | 1,54% | 1,54% |
| Libor 6 m | % a.a. | ICE | ago/16 | 1,23% | 1,23% | 1,23% | 1,23% | 1,23% | 1,23% |
| Euribor 3 m | % a.a. | CAP IQ | ago/16 | -0,30% | -0,30% | -0,30% | -0,30% | -0,30% | -0,30% |
| Euribor 6 m | % a.a. | CAP IQ | ago/16 | -0,19% | -0,19% | -0,19% | -0,19% | -0,19% | -0,19% |
| INPC | % a.a. | IBGE / BCB | ago/16 | 4,64% | 4,64% | 4,64% | 4,64% | 4,64% | 4,64% |

Tabela 4.

5.2 Resultado Operacional

Receita Bruta e Deduções

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

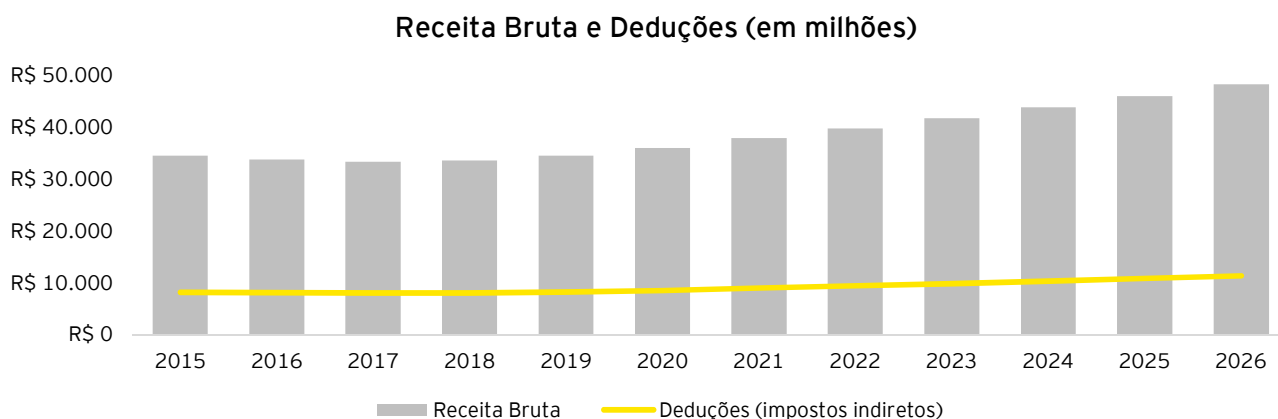


Gráfico 13. Fonte: Oi

Receita Líquida

A receita do Grupo Oi foi segregada entre telefonia fixa, telefonia móvel, banda larga fixa, transmissão de dados, TV por assinatura, vendas, interconexão e outros.

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 estabilização do número de usuários de Rede Móvel e um crescimento na base de 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, 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:

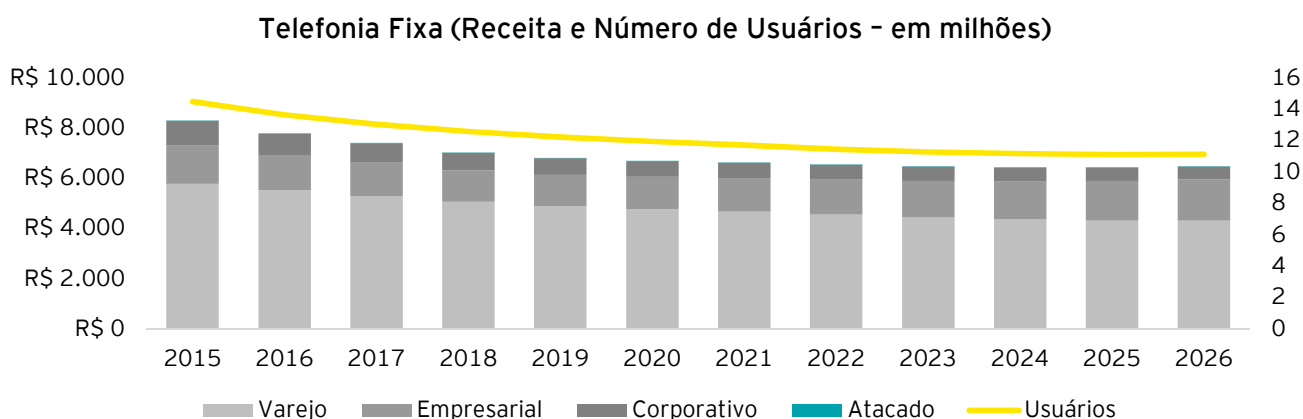


Gráfico 14. Fonte: Oi

A queda na receita destes serviços é explicada principalmente pela mudança no perfil de consumo dos usuários, em praticamente todos os segmentos de atuação da Companhia na telefonia fixa.

Telefonia Móvel

A telefonia móvel inclui serviços telefônicos pré-pagos, pós-pagos, *roaming* e banda larga móvel 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:

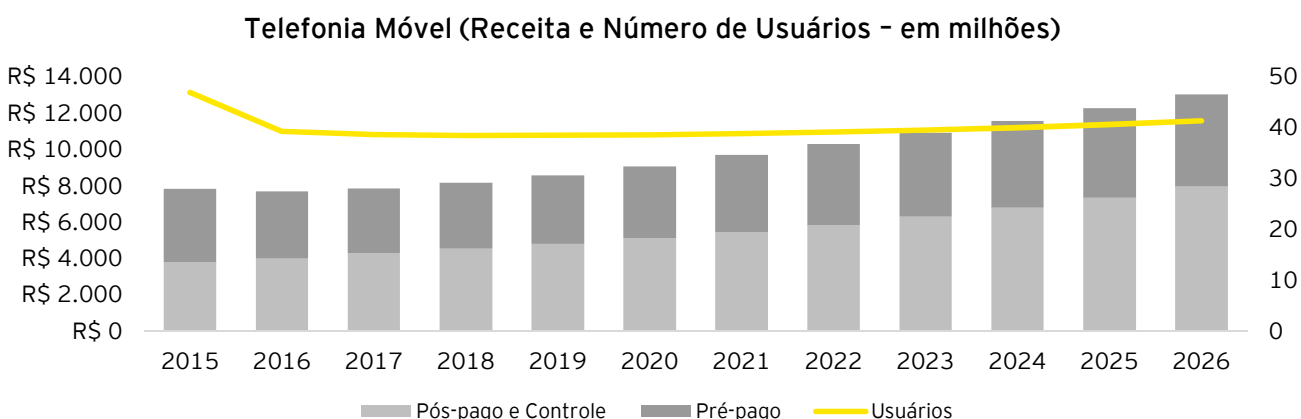


Gráfico 15. Fonte: Oi

Segundo a Companhia, será realizado um trabalho de desligamento de linhas inativas (Pré-pago) ao final de 2016, para diminuir as ineficiências de resultado. Adicionalmente, a Companhia projeta que a receita deste serviço passará a crescer gradualmente a partir de 2016, obtendo uma taxa composta de crescimento anual (“CAGR”)¹⁰ de 4,71%.

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:

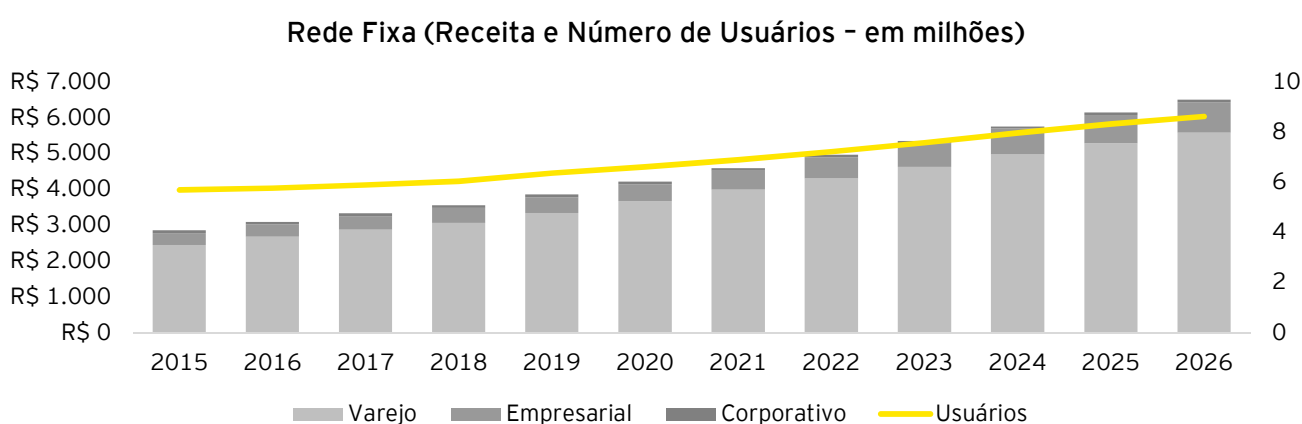


Gráfico 16. Fonte: Oi

A expectativa de crescimento da internet banda larga e serviços agregados é evidenciada no gráfico acima. A partir de iniciativas de melhoria comercial, aumento de preços selecionados e venda de pacotes com múltiplos serviços (telefonia, TV e internet em conjunto)¹¹, a Oi pretende atingir um patamar de aproximadamente R\$ 6,1 bilhões com essa linha de receita em 2026. Essa estratégia envolve penetração de mercado com o viés de captura de novos usuários, 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:

¹⁰ Compound Annual Growth (CAGR)

¹¹ Apresentação Base Case Oi

Transmissão de Dados (Receita - em milhões)

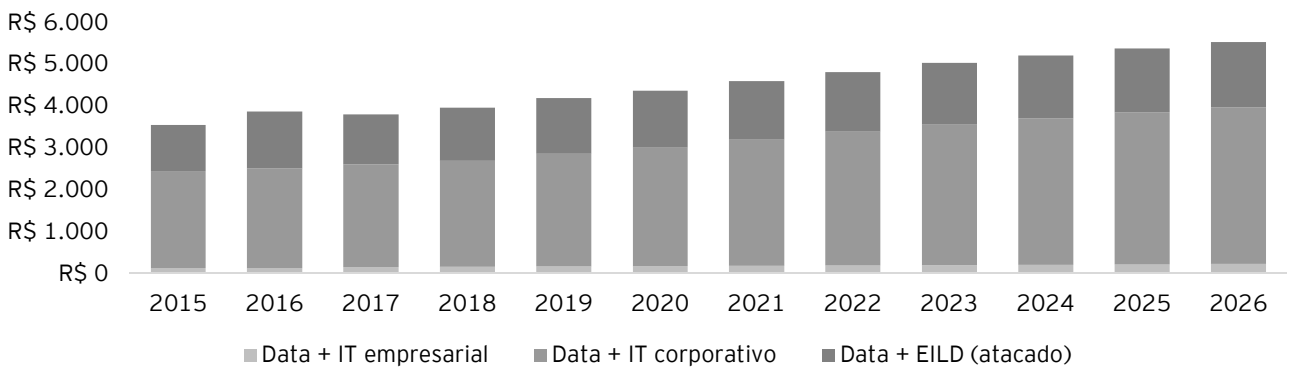


Gráfico 17. Fonte: Oi

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:

TV por Assinatura (Receita e Número de Usuários - em milhões)

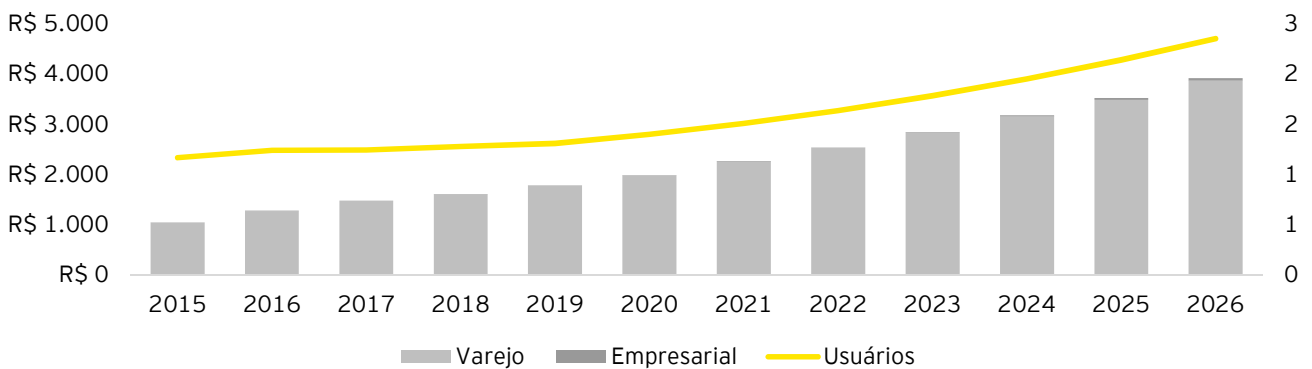


Gráfico 18. Fonte: Oi

Pelo gráfico observa-se um crescimento acentuado da receita e do número de usuários com TV por assinatura ao longo dos próximos anos. Esse crescimento é explicado principalmente pelas iniciativas comerciais da Oi, incluindo investimento direcionado para mídia digital, e sua estratégia de vendas de serviços em conjunto.

Serviços de Valor Adicionado e Terminais de Uso Público (TUP)

O gráfico a seguir demonstra as projeções da Companhia para as receitas com Serviços de Valor Adicionado (SVA) e Terminais de Uso Público (TUP).

SVA e TUP (Receita - em milhões)

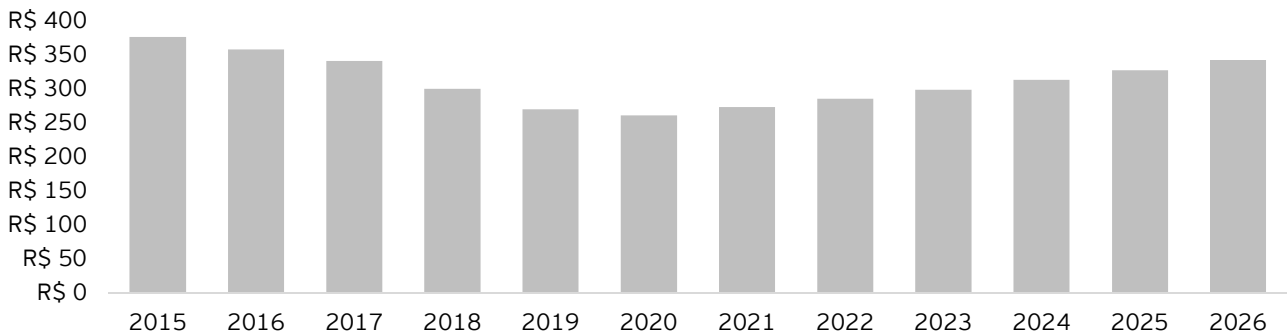


Gráfico 19. Fonte: Oi

Com uma maior representatividade nessa linha de receita, “os SVA’s representam as atividades complementares aos serviços de telecomunicações”¹², tais como mensagens de texto (“SMS”) e aplicativos vendidos para celulares.

Vendas

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

Vendas (Receita - em milhões)

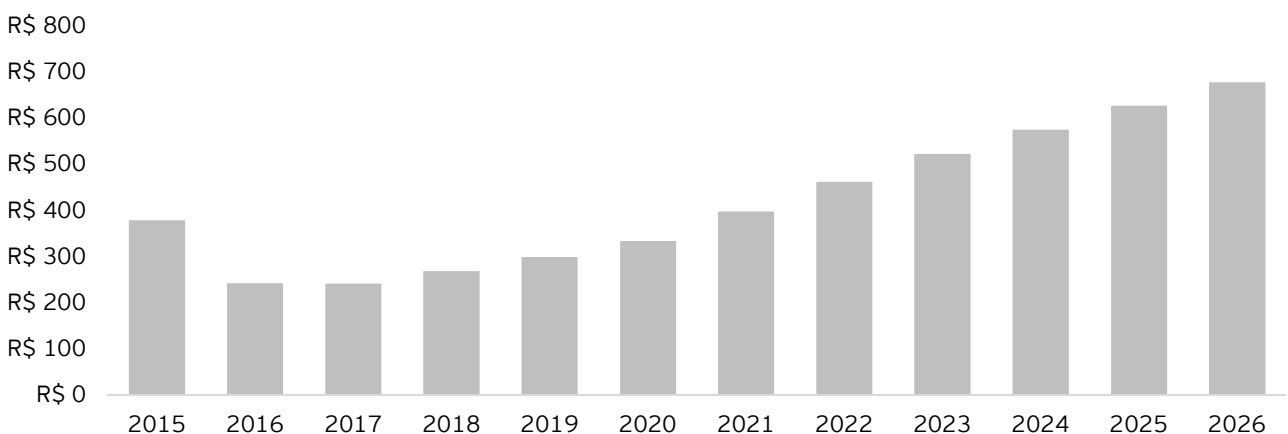


Gráfico 20. Fonte: Oi

¹² ANATEL

As variações nessa linha de receita são justificadas pelo reposicionamento da Companhia em relação as operações de vendas de equipamentos de telecomunicação. A partir de 2017 a Companhia pretende retomar a posse dos aparelhos disponíveis para venda em suas lojas, que hoje pertencem a terceiros, que repassam uma margem para Oi.

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:

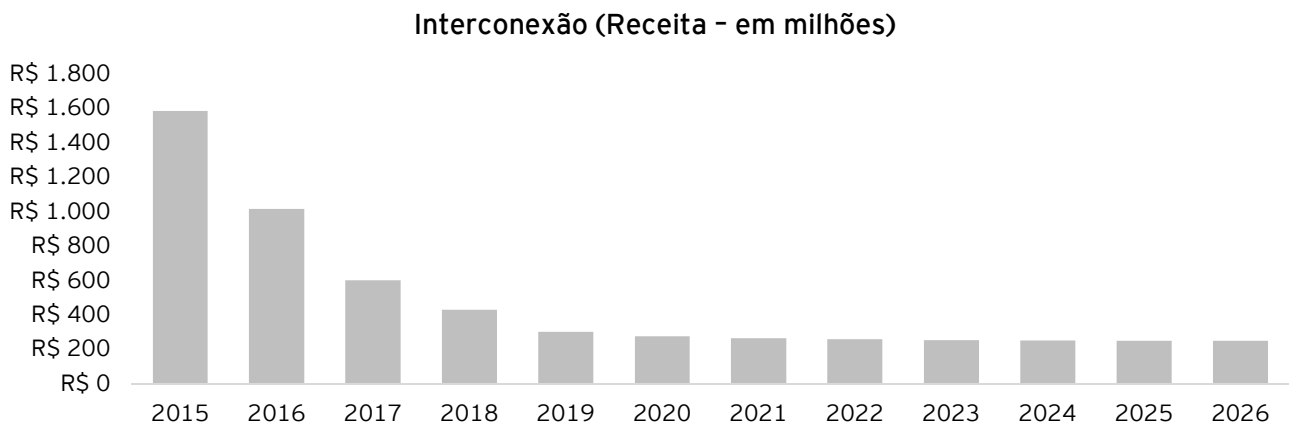


Gráfico 21. Fonte: Oi

Em função do marco regulatório, a Companhia espera que as tarifas de interconexão sofram quedas acentuadas. Abaixo estão apresentadas as tabelas de tarifas de interconexão dos serviços móveis (SMP) definidas pela ANATEL.

Valores Interconexão - VU-M 2014 - 2016 (em R\$)

| Região | Operadora | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| I | Claro | 0,23676 | 0,15784 | 0,09317 | 0,04928 | 0,02606 | 0,01379 |
| | Oi | 0,23275 | 0,15517 | | | | |
| | TIM | 0,24467 | 0,16311 | | | | |
| | Vivo | 0,25126 | 0,16751 | | | | |
| II | Claro | 0,23759 | 0,15389 | 0,10309 | 0,05387 | 0,02815 | 0,01471 |
| | Oi | 0,23961 | 0,15974 | | | | |
| | TIM | 0,23657 | 0,15771 | | | | |
| | Vivo | 0,23987 | 0,15991 | | | | |
| III | Claro | 0,24071 | 0,16047 | 0,11218 | 0,06816 | 0,04141 | 0,02517 |
| | Oi | 0,23227 | 0,15485 | | | | |
| | TIM | 0,24105 | 0,1607 | | | | |
| | Vivo | 0,22164 | 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, Velox e outras.

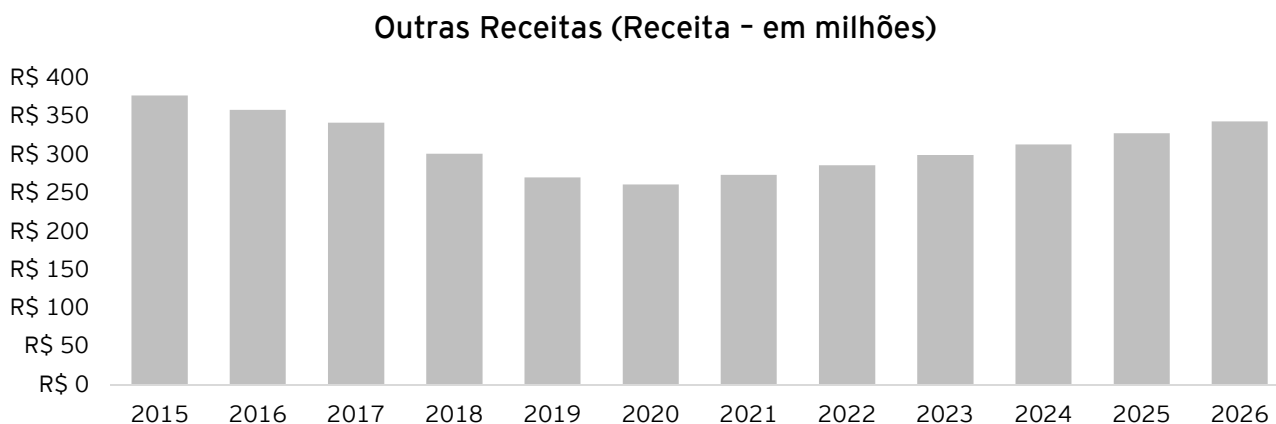


Gráfico 22. Fonte: Oi

Receita Total

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

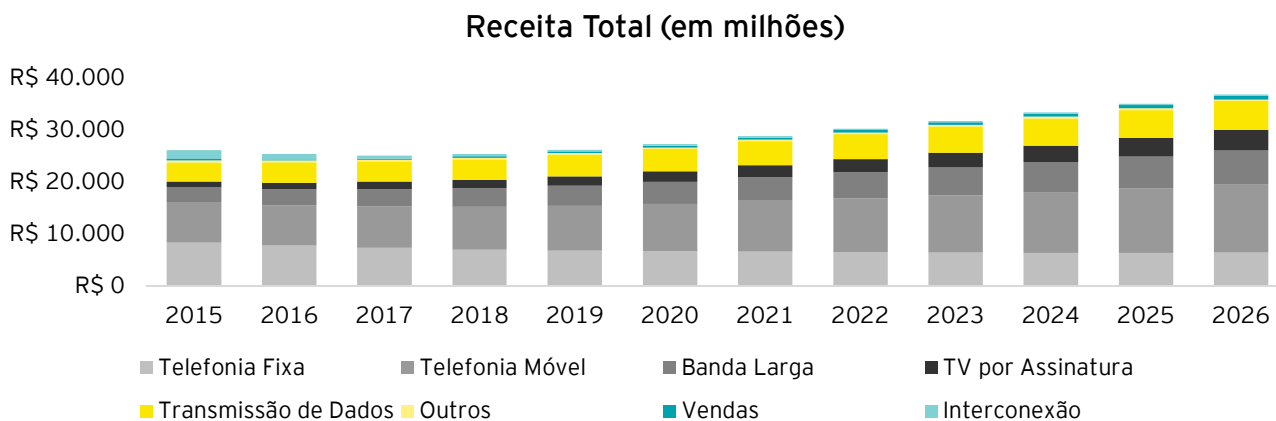


Gráfico 23. Fonte: Oi

A receita com telefonia fixa perde 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 preferências 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.

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 abaixo:

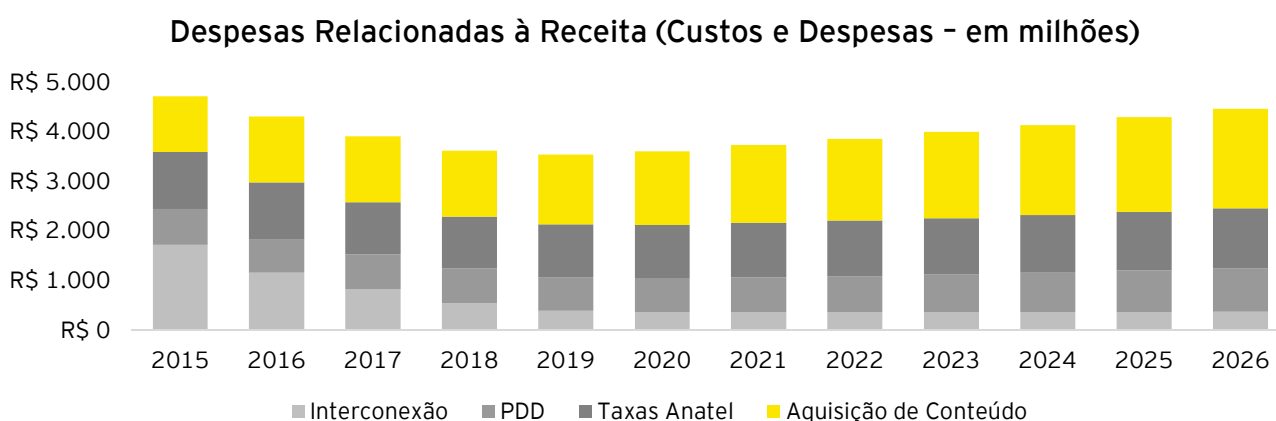


Gráfico 24. Fonte: Oi

Estas despesas projetadas pela Oi sofreram pequenas variações ao longo do período projetivo, com exceção da despesa com interconexão, que terá suas tarifas reduzidas pela ANATEL, e despesas com aquisição de conteúdo, que estão vinculadas ao crescimento da receita de TV por assinatura.

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)

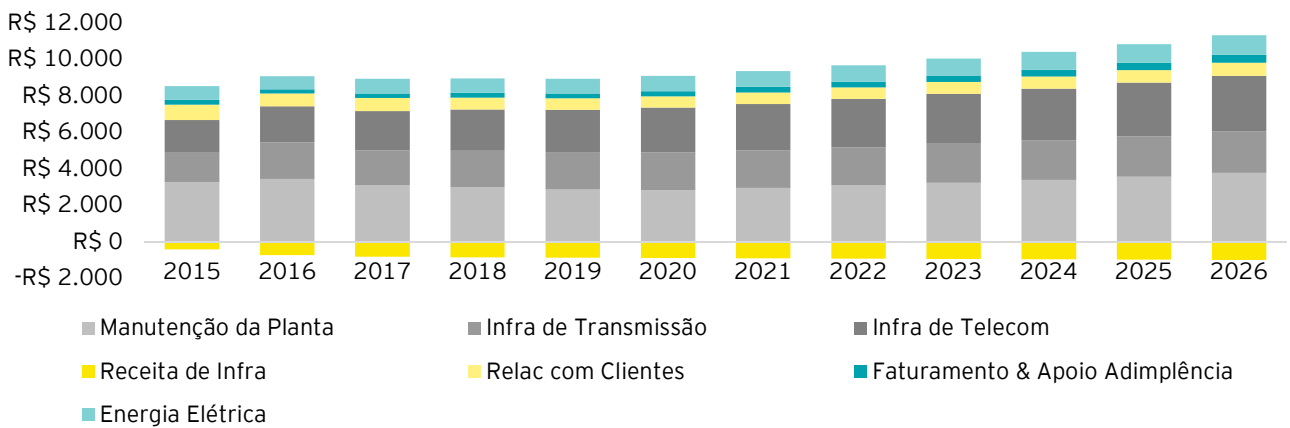


Gráfico 25. Fonte: Oi

O custo com manutenção da planta sofre uma queda 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 revisão dos contratos de aluguéis de torres e postes.

Despesas Comerciais

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

Despesas Comerciais (em milhões)

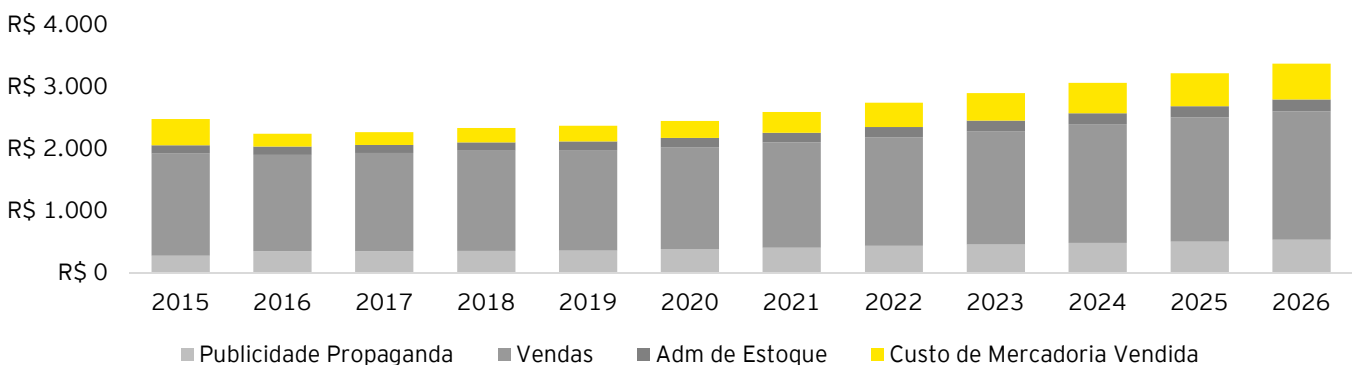


Gráfico 26. Fonte: Oi

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.

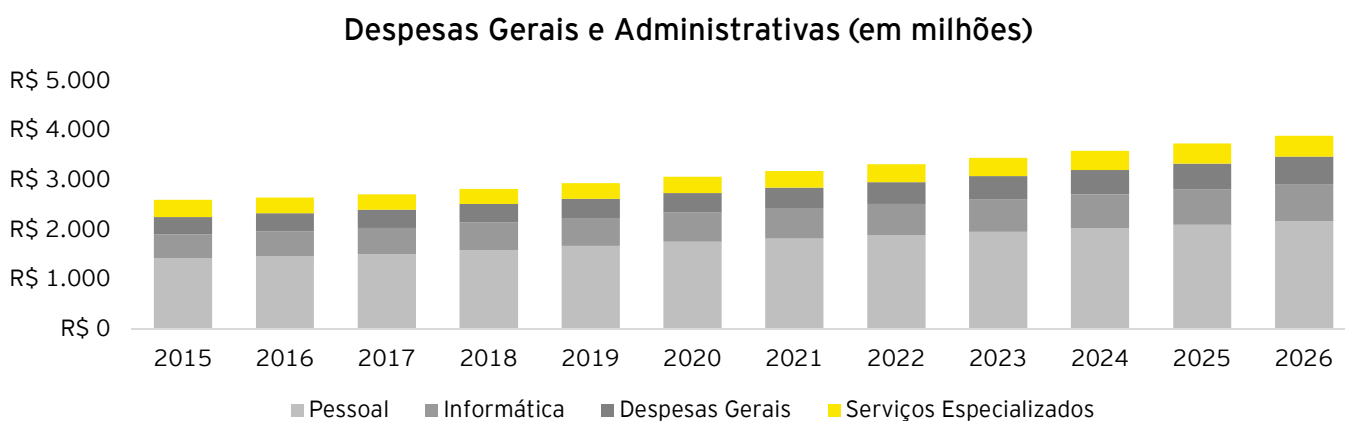


Gráfico 27. Fonte: Oi

Outras Despesas

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

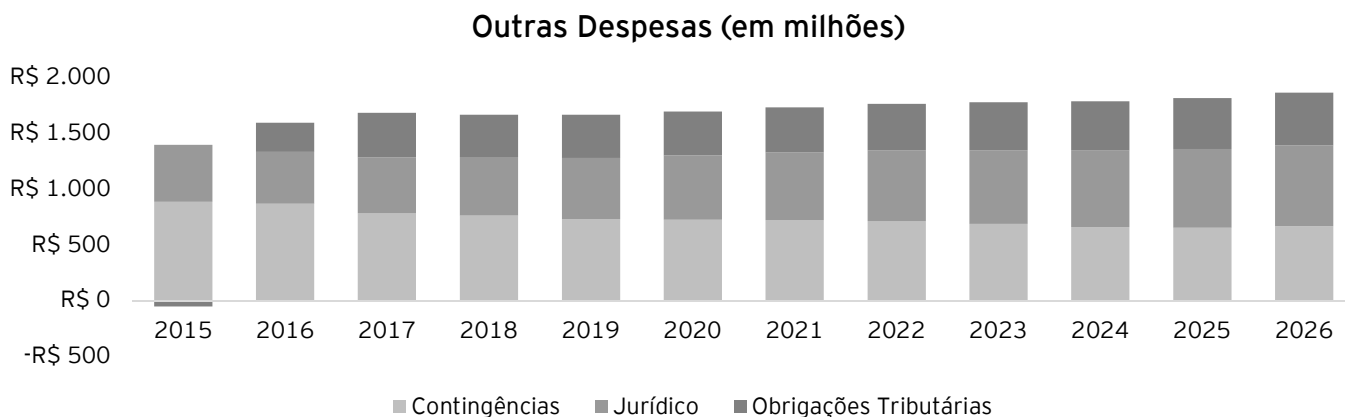


Gráfico 28. Fonte: Oi

A Oi projeta uma melhoria nos seus serviços de atendimento ao cliente e execução de acordos, acarretando na redução dos custos vinculados a processos judiciais. As obrigações tributárias

são representadas principalmente pelos impostos gerados nas operações com outras empresas do grupo.

Margem LAJIDA¹³

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

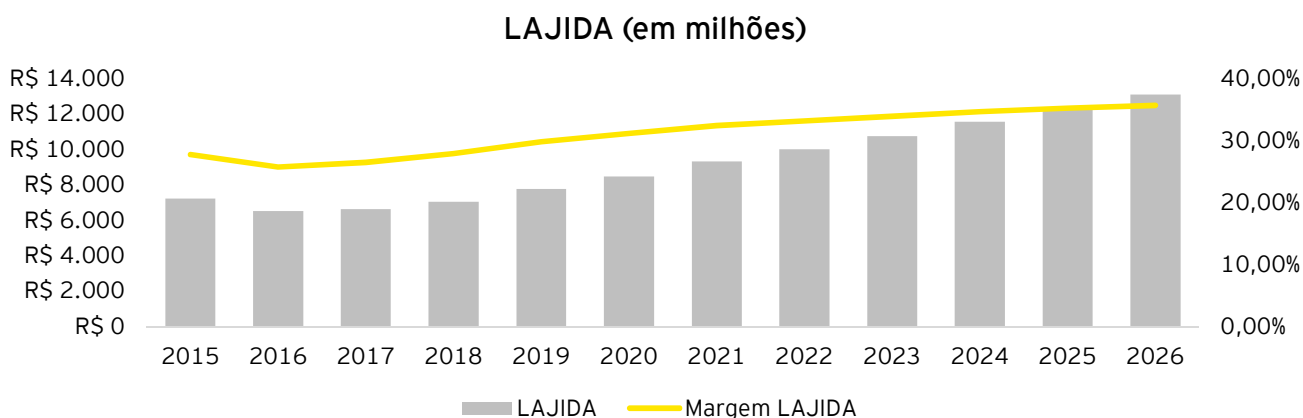


Gráfico 29. Fonte: Oi

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 propostas no PRJ. A Companhia acredita que as margens projetadas estão em linha com o desenvolvimento do mercado.

Depreciação e Amortização

Abaixo são apresentadas as despesas com depreciação e amortização projetadas pela Oi. A taxa média de depreciação considerada pela Oi para novos investimentos foi de 8,4%. Para os demais ativos, utilizou-se a depreciação projetada pela Companhia.



Gráfico 30. Fonte: Oi

¹³ Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

5.3 Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado

DRE Consolidado (em milhões de R\$)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Receita Líquida | 25.634 | 25.290 | 25.557 | 26.328 | 27.455 | 28.965 | 30.416 | 31.923 | 33.536 | 35.198 | 36.966 |
| Custos e Despesas | (19.203) | (18.645) | (18.493) | (18.544) | (18.967) | (19.639) | (20.395) | (21.175) | (21.979) | (22.868) | (23.855) |
| Despesas Relacionadas a Receita | (4.310) | (3.912) | (3.622) | (3.544) | (3.603) | (3.737) | (3.865) | (3.999) | (4.139) | (4.293) | (4.465) |
| Despesas Relacionadas à Planta | (6.517) | (8.083) | (8.062) | (8.039) | (8.165) | (8.404) | (8.723) | (9.065) | (9.414) | (9.814) | (10.276) |
| Despesas Comerciais | (4.832) | (2.271) | (2.334) | (2.371) | (2.452) | (2.594) | (2.742) | (2.897) | (3.062) | (3.220) | (3.372) |
| Despesas Administrativas | (1.912) | (2.703) | (2.814) | (2.930) | (3.056) | (3.176) | (3.306) | (3.442) | (3.583) | (3.731) | (3.885) |
| Outras Despesas | (1.632) | (1.676) | (1.660) | (1.661) | (1.692) | (1.729) | (1.759) | (1.773) | (1.781) | (1.810) | (1.857) |
| LAJIDA | 6.430 | 6.645 | 7.064 | 7.784 | 8.488 | 9.326 | 10.022 | 10.748 | 11.557 | 12.330 | 13.111 |
| <i>Margem LAJIDA</i> | 25,09% | 26,28% | 27,64% | 29,56% | 30,92% | 32,20% | 32,95% | 33,67% | 34,46% | 35,03% | 35,47% |
| Depreciação e Amortização | (5.120) | (4.843) | (4.496) | (4.348) | (4.351) | (4.481) | (4.637) | (4.688) | (4.600) | (4.652) | (4.939) |
| Perda (Ganho) de Investimentos | (1) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| LAJIR | 1.310 | 1.802 | 2.568 | 3.436 | 4.137 | 4.845 | 5.385 | 6.060 | 6.958 | 7.678 | 8.172 |
| Despesas (Receitas) Financeiras | (3.374) | (2.051) | (2.079) | (2.557) | (2.066) | (2.211) | (2.212) | (2.193) | (2.118) | (1.986) | (1.881) |
| LAIR | (2.065) | (249) | 489 | 879 | 2.071 | 2.634 | 3.173 | 3.866 | 4.839 | 5.693 | 6.290 |
| Imposto de Renda e Contribuição Social | (633) | (1.277) | (710) | (1.021) | (1.028) | (1.266) | (1.476) | (1.726) | (2.081) | (2.358) | (2.642) |
| Lucro Líquido | (2.697) | (1.527) | (221) | (142) | 1.044 | 1.368 | 1.697 | 2.140 | 2.759 | 3.335 | 3.649 |

5.4 Plano para Credores

Este capítulo apresenta de maneira sintetizada o Plano para Credores do Grupo Oi, extraído da Cláusula 4 do PRJ, documento em que este se anexa. Para um maior detalhamento das condições de pagamento determinadas, referir-se a esta Clausula do documento citado.

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.

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 do plano. Os créditos trabalhistas ainda não reconhecidos, serão pagos após trânsito em julgado da decisão que encerrar o Processo e homologar o valor devido.

Credores Trabalhistas que (i) concordarem com os valores constantes da Lista de Credores e (ii) 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 também pago em 5 parcelas mensais iguais com 6 meses de carência após a homologação 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 do plano, sendo os juros e atualização monetária acumulados no período 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 vai receber o valor da dívida original, constado na Lista de Credores, corrigido pela taxa de juros/atualização monetária prevista em contrato, após Homologação Judicial do Plano;
- O principal da dívida será quitado em 10 parcelas semestrais a partir do 11º ano, com pagamento de 20% por ano (parcelas semestrais de 10%);

- Juros/atualização monetária: serão capitalizados ao principal da dívida nos primeiros 7 anos 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 desta classe que sejam titulares de créditos no valor de até R\$ 1.000,00 serão pagos em uma única parcela 20 dias úteis após a homologação do plano.
- Credores desta classe com créditos em valor superior a R\$ 1.000,00 poderão optar pelo recebimento em parcela única, desde que concordem em receber apenas o valor de R\$ 1.000,00 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.

Para credores da classe III que (i) não forem pagos na forma linear acima, (ii) não queiram se enquadrar em uma das modalidades de credor parceiro diferentes da opção 3 abaixo, e (iii) com a exceção de multas administrativas, que terão tratamento próprio conforme abaixo, será disponibilizado um cardápio de ofertas limitadas a um montante máximo por oferta. O credor poderá optar por apenas uma delas, exceto no caso da Oferta 3, em que ele poderá escolher mais uma oferta:

- Oferta 1: Reestruturação sem conversão em ações
 - Forma de pagamento limitada a R\$ 9.336.470.321,65 para dívidas em real, cuja taxa de juros será a maior taxa entre 8% ao ano e TR + 1% ao ano.
 - Forma de pagamento limitada a U\$ 1.872.540.394,72 para dívidas em dólar ou euro, cuja taxa de juros será de 1,25% fixo.
 - O principal será quitado em 14 parcelas semestrais a partir do 11º ano, conforme tabela de pagamento progressiva:

| Semestres | Percentual do valor a ser amortizado por semestre |
|-----------|---|
| 21º a 24º | 3,75% |
| 25º a 28º | 5,0% |
| 29º e 30º | 7,5% |
| 31º a 34º | 12,5% |

- Os juros/atualização serão incorporados ao principal da dívida nos primeiros 7 anos e após esse período serão pagos semestralmente.
- Se houver opção para esta oferta de pagamento excedendo o seu valor máximo por moeda, automaticamente a opção será alocada para a outra moeda e posteriormente para as outras formas de pagamento previstas no plano (Reestruturação com Conversão e pagamento geral).
- Oferta 2: Reestruturação com Conversão em ações
 - Emissão de um pacote de valores mobiliários de emissão de qualquer das Recuperandas para ser entregue a credores da Classe III que detenham créditos no valor total de até R\$ 32.330.000.000,00, sendo pelo menos um dos valores mobiliários conversível ou que dê direito à subscrição de ações ordinárias da Oi ou de sociedade que venha a substituí-la após reorganização societária. Os valores mobiliários terão valor de face (em dólares, euros ou reais) equivalente a até R\$ 10 bilhões.
 - Durante 3 anos após a homologação do plano, ao final de cada semestre, a companhia terá a possibilidade de resgatar, parcial ou integralmente, esse título valor de face acrescido de juros de 4% ao ano.
 - Caso os valores mobiliários em questão não sejam resgatados em até 3 anos, os valores mobiliários serão convertidos em ações que representem 85% do capital social da Oi ou de sociedade que venha a substituí-la após reorganização societária (caso R\$ 32 bilhões não optem por receber ou sejam alocados no pacote de valores mobiliários, o percentual será ajustado proporcionalmente).
 - Esta opção é restrita a credores desta classe que sejam titulares de créditos em valor superior a R\$ 50 mil.
 - A Companhia poderá ou não optar por emitir outros valores mobiliários, a seu critério, até atingir os limites previstos nesta Oferta 2.

- Se houver opção para esta oferta de pagamento excedendo o seu valor máximo, automaticamente a opção será alocada para as outras formas de pagamento previstas no plano (Reestruturação sem Conversão e pagamento geral).

- Oferta 3: Credores Parceiros Novos Recursos

Credores que queiram conceder novos créditos à Companhia terão as condições de pagamento dos novos créditos aplicadas igualmente ao pagamento dos créditos sujeitos à Recuperação Judicial (na proporção de 1 para 1), observado o limite de créditos que totalizem U\$ 2 bilhões ou o equivalente em reais. As condições dos novos créditos são:

- O principal será quitado em 10 anos. O pagamento do principal será feito anualmente a partir do 6º ano, sendo 5 parcelas anuais de 20%.
- Taxa de juros Libor + 1,5% ao ano para os novos recursos emprestados em dólar, e CDI + 0,25% ao ano para os novos recursos emprestados em reais.
- Os juros serão capitalizados ao principal da dívida nos primeiros 5 anos e após esse período serão pagos anualmente, junto com as parcelas de principal.
- Credores que emprestarem valores inferiores ao valor de seu crédito sujeito à Recuperação Judicial poderão indicar como querem receber o saldo de seu crédito, isto é, se oferta 1 ou oferta 2 acima.

- Oferta 4: Oferta geral:

Esta oferta será aplicada a credores que não se enquadrarem nas condições das ofertas anteriores ou se as ofertas 1 e 2 atingirem seus limites e o credor ainda tiver um saldo a receber, além de algumas outras situações específicas do plano, como o pagamento de multas administrativas se não forem objeto de mediação bem-sucedida.

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

Outras ofertas específicas para credores da Classe III:

Credores parceiros que (i) concordarem com os valores constantes da lista de credores e o deságio sobre ela nos intervalos indicados a seguir e (ii) tiverem depósitos judiciais em garantia:

- O deságio sobre o valor proposto na lista de credores da Oi será conforme a tabela a seguir:

| 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 na forma da Oferta Geral acima mencionada.
- Se o depósito for superior à dívida, o Grupo Oi levantará a diferença a seu favor.

Credores fornecedores parceiros:

- Fornecedores que tenham crédito de até R\$ 150 mil receberão integralmente o valor em até 20 dias úteis após manifestarem a intenção de continuarem fornecendo nas mesmas condições.
- Os fornecedores com crédito superior a R\$ 150 mil receberão também o valor de R\$ 150 mil no mesmo prazo, e o saldo remanescente será pago integralmente em 2 parcelas anuais e iguais, com juros de TR + 0,5% ao ano, conforme abaixo:

50% - 1 Ano após o recebimento do Termo de Opção;

50% - 2 Anos após o recebimento do Termo de Opção.

Multas administrativas:

- Opção de mediação de acordo com entidade/agência competente (tal como Anatel e AGU), com base nas seguintes diretrizes:
 - Converter multas em obrigações de: investimentos em infraestrutura; benefícios aos consumidores; utilização de valores já depositados judicialmente para os processos relativos a essas multas administrativas.

- Realizar ações voltadas para melhorias do serviço prestado.
- Se não houver mediação bem sucedida, multas administrativas serão pagas na forma da oferta geral acima.

Classe 4

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

| Descrição |
|---|
| <p>Pagamento linear:</p> <ul style="list-style-type: none">● Credores desta classe que sejam titulares de créditos no valor de até R\$ 1.000,00 serão pagos em uma única parcela 20 dias úteis após a homologação do plano.● Credores desta classe com créditos em valor superior a R\$ 1.000,00 poderão optar pelo recebimento em parcela única, desde que concordem em receber apenas o valor de R\$ 1.000,00 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. <p>Credores dessa classe ME/EPP poderão receber conforme ofertas 1, 2, 3 e 4 da Classe III.</p> <p>Outras ofertas específicas para credores da Classe ME/EPP:</p> <p>Credores parceiros que (i) concordarem com os valores constantes da lista de credores e (ii) tiverem depósitos judiciais em garantia:</p> <ul style="list-style-type: none">● Será feito o pagamento da dívida mediante liberação do valor depositado.● Se o depósito for inferior à dívida, o depósito será utilizado para pagar parte da dívida, e o saldo será pago na forma da Oferta geral acima mencionada.● Se o depósito for superior à dívida após o deságio indicado acima, o Grupo Oi levantará a diferença a seu favor.● Se o depósito for superior à dívida, o Grupo Oi levantará a diferença a seu favor. <p>Fornecedores:</p> |

- Fornecedores que tenham crédito de até R\$ 150 mil receberão integralmente o valor em até 20 dias úteis após manifestarem a intenção de continuarem fornecendo nas mesmas condições.
- Os fornecedores com crédito superior a R\$ 150 mil receberão também o valor de R\$ 150 mil no mesmo prazo, e o saldo remanescente será pago integralmente em 2 parcelas anuais e iguais, com juros de TR + 0,5% ao ano, conforme abaixo:

50% - 1 Ano após o recebimento do Termo de Opção;

50% - 2 Anos após o recebimento do Termo de Opção.

Projeção do Plano de Credores

A seguir é apresentado o fluxo de pagamento aos credores, considerando os limites por classe estabelecidos pelas Recuperandas. 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.

Para efeito de pagamento dos títulos conversíveis expressos no ponto 3.3 acima (Reestruturação com Conversão), a Companhia não prevê a utilização de recursos do fluxo de caixa operacional da Oi. A recompra só ocorrerá mediante disponibilidade de recursos não operacionais, os quais não foram incluídos nas projeções. Desta maneira, a conversão por ações ou a recompra dos títulos não afetarão o fluxo de caixa operacional da Companhia.

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.

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

| Classe de Credores | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Classe I | - | (512) | (368) | (265) | (174) | (98) | (219) | (97) | (140) | (172) |
| Classe II | - | - | - | - | - | - | - | - | (374) | (748) |
| Classe III | 1.730 | 386 | (1.289) | (528) | (451) | (196) | (50) | (69) | (709) | (1.229) |
| Classe IV | - | (60) | (20) | - | - | - | - | - | - | - |
| Fluxo de Pagamento | 1.730 | (185) | (1.676) | (793) | (626) | (294) | (269) | (166) | (1.223) | (2.149) |
| Classe de Credores | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
| Classe I | (192) | (200) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Classe II | (748) | (1.439) | (2.018) | (1.868) | (1.719) | (1.569) | (728) | - | - | - |
| Classe III | (1.225) | (2.106) | (2.870) | (3.087) | (3.268) | (3.749) | (5.312) | (6.223) | (3.065) | (87) |
| Classe IV | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Fluxo de Pagamentos | (2.165) | (3.745) | (4.888) | (4.955) | (4.987) | (5.318) | (6.040) | (6.223) | (3.065) | (87) |

Tabela 6.

5.5 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.

Impostos Diretos

Os impostos diretos aplicáveis a Oi são Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

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.

Por fim, caso sejam verificados prejuízos acumulados ao longo da projeção, esses saldos abatem a base de cálculo dos impostos diretos em até 30%, limitado pelo saldo remanescente de prejuízos acumulados.

Necessidade de Capital de Giro

A necessidade de capital de giro foi projetada pela Oi e contemplou variações 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 e o impacto de novos depósitos judiciais.

Dividendos e Juros sobre Capital Próprio

Os desembolsos de dividendos previstos no fluxo de caixa se referem ao pagamento de dividendos da Rio Alto ao seu acionista preferencialista. Estes valores projetados pela Oi foram baseados nos números históricos da empresa.

Refinanciamento de Impostos

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

Fluxo de Caixa Operacional (em milhões de R\$)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (=) LAJIDA | 6.526 | 6.645 | 7.064 | 7.784 | 8.488 | 9.326 | 10.022 | 10.748 | 11.557 | 12.330 | 13.111 |
| (-) Imposto de Renda e Contribuição Social | (633) | (1.292) | (847) | (1.174) | (1.200) | (1.462) | (1.699) | (1.982) | (2.356) | (2.676) | (3.008) |
| (+/-) Variação do Capital de Giro | (2.069) | (1.232) | (1.433) | (1.336) | (905) | (867) | (829) | (890) | (825) | (824) | (716) |
| (-) Operações não recorrente | (687) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| (+/-) Dividendos e Juros sobre Capital Próprio | (61) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) |
| (-) Refinanciamento de Impostos | (97) | (108) | (120) | (130) | (146) | (165) | (186) | (209) | (154) | - | - |
| (=) Fluxo de Caixa Operacional | 2.979 | 3.944 | 4.595 | 5.073 | 6.166 | 6.761 | 7.238 | 7.596 | 8.152 | 8.760 | 9.316 |

Tabela 7.

5.6 Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento

Atualmente a Oi direciona seus investimentos principalmente para aprimorar a sua rede existente. A Companhia mantém recursos de aproximadamente R\$ 5,5 bilhões anuais (média

de 18,5% da receita líquida ao longo da projeção) para 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.

Os dispêndios com licenças móveis são projetados no fluxo de caixa abaixo e se encerram em 2018.

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

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (-) Capex | (4.884) | (4.918) | (5.000) | (5.000) | (5.000) | (5.214) | (5.475) | (5.746) | (6.037) | (6.336) | (6.654) |
| (-) Licenças móveis | (653) | (3) | (4) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| (=) Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento | (5.537) | (4.921) | (5.004) | (5.000) | (5.000) | (5.214) | (5.475) | (5.746) | (6.037) | (6.336) | (6.654) |

Tabela 8.

5.7 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 despesas financeiras, referem-se às despesas com financiamentos incorridas entre janeiro e junho de 2016.

As receitas financeiras se referem às entradas de caixa provenientes de aplicações dos recursos disponíveis na Companhia.

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

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| (+/-) Receitas (despesas) financeiras | (8.865) | 383 | 548 | 348 | 350 | 440 | 599 | 793 | 1.030 | 1.204 | 1.337 |
| (=) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento | (8.865) | 383 | 548 | 348 | 350 | 440 | 599 | 793 | 1.030 | 1.204 | 1.337 |

Tabela 9.

5.8 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 |
|---|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (=) LAJIDA | 6.526 | 6.645 | 7.064 | 7.784 | 8.488 | 9.326 | 10.022 | 10.748 | 11.557 | 12.330 | 13.111 |
| (-) Imposto de Renda e Contribuição Social | (633) | (1.292) | (847) | (1.174) | (1.200) | (1.462) | (1.699) | (1.982) | (2.356) | (2.676) | (3.008) |
| (+/-) Variação do Capital de Giro | (2.069) | (1.232) | (1.433) | (1.336) | (905) | (867) | (829) | (890) | (825) | (824) | (716) |
| (-) Operações não recorrente | (687) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| (+/-) Dividendos e Juros sobre Capital Próprio | (61) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) | (70) |
| (-) Refinanciamento de Impostos | (97) | (108) | (120) | (130) | (146) | (165) | (186) | (209) | (154) | - | - |
| (=) Fluxo de Caixa Operacional | 2.979 | 3.944 | 4.595 | 5.073 | 6.166 | 6.761 | 7.238 | 7.596 | 8.152 | 8.760 | 9.316 |
| (-) Capex | (4.884) | (4.918) | (5.000) | (5.000) | (5.000) | (5.214) | (5.475) | (5.746) | (6.037) | (6.336) | (6.654) |
| (-) Licenças móveis | (653) | (3) | (4) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| (=) Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento | (5.537) | (4.921) | (5.004) | (5.000) | (5.000) | (5.214) | (5.475) | (5.746) | (6.037) | (6.336) | (6.654) |
| (+/-) Receitas (despesas) financeiras | (8.865) | 383 | 548 | 348 | 350 | 440 | 599 | 793 | 1.030 | 1.204 | 1.337 |
| (=) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento | (8.865) | 383 | 548 | 348 | 350 | 440 | 599 | 793 | 1.030 | 1.204 | 1.337 |
| (=) Fluxo de Caixa pré PRJ | (11.422) | (594) | 139 | 421 | 1.516 | 1.987 | 2.362 | 2.643 | 3.145 | 3.628 | 4.000 |
| Classe I | - | (512) | (368) | (265) | (174) | (98) | (219) | (97) | (140) | (172) | (192) |
| Classe II | - | - | - | - | - | - | - | - | (374) | (748) | (748) |
| Classe III | 1.730 | 386 | (1.289) | (528) | (451) | (196) | (50) | (69) | (709) | (1.229) | (1.225) |
| Classe IV | - | (60) | (20) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| (=) Fluxo de Caixa pós PRJ | (9.692) | (779) | (1.538) | (372) | 891 | 1.693 | 2.093 | 2.477 | 1.922 | 1.479 | 1.835 |

Tabela 10.

Após o décimo ano de projeção, a Oi estima um fluxo de caixa estável (partindo de premissas operacionais constantes) que é suficiente para atender os pagamentos previstos no PRJ.

As necessidades de caixa projetadas nos primeiros anos após aprovação do PRJ serão supridas pelo caixa existente ao final de 2016 e com recursos provenientes dos "Credores Parceiros Novos Recursos", até o limite de USD 2 bilhões.

6. 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

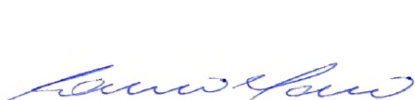
e a comunidade na qual fazem parte. Ressalta-se que os estudos realizados não contemplam a análise de viabilidade das Recuperandas sob a ótica de aspectos societários, tributários e legais.

Dessa forma, após conduzirmos análises e sujeito às premissas e assunções nele expressadas, consideramos que o PRJ é viável sob a ótica econômico-financeira, salientando 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.

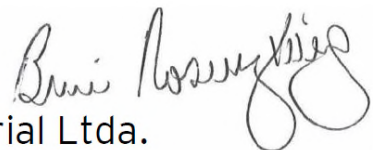
Neste contexto, concluímos que a aprovação do PRJ, bem como a consolidação das premissas previstas, possibilitará a superação da atual crise financeira, viabilizando a continuidade de suas operações, considerando as premissas existentes no cenário econômico apresentado no presente Laudo.



Lúcio Teixeira



Gustavo Vilela
CORECON SP33954



Beni Rosenzvaig

Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.