

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO  
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS

LAURA BORGES GALLI

**O PAPEL DOS CREDORES NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: uma  
análise do caso da operadora Oi**

Osasco

2022

LAURA BORGES GALLI

**O PAPEL DOS CREDORES NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: uma  
análise do caso da operadora Oi**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado à Universidade Federal de São  
Paulo como requisito parcial para obtenção  
do grau em Bacharel em Ciências Atuariais.

Orientador: Prof. Dr. Márcio Ferro Catapani

Osasco

2022

## RESUMO

O caso de recuperação judicial da operadora Oi, homologado no ano de 2016, foi o maior já registrado no Brasil servindo de jurisprudência para diversos processos e envolvendo mais de sessenta mil credores, entre funcionários, prestadores de serviços e as maiores instituições financeiras do país. Tal número expressivo de credores exigiu da empresa diversas modificações nos planos de recuperação judicial e anos de negociações para enfim aprovar e dar prosseguimento aos procedimentos necessários à sua reestruturação administrativa, econômica e financeira, que foi abalada ainda por percalços que não envolviam sua atuação, como a aprovação da ANATEL, detentora de sua maior dívida e ainda a crise financeira e sanitária causada pela pandemia mundial de COVID-19, que ocasionaram a prorrogação da execução judicial até os dias atuais. O presente trabalho buscou verificar se as inúmeras contestações dos credores eram válidas e ainda se a empresa tem possibilidade de recuperar-se e voltar a exercer suas atividades apesar dos problemas econômicos e de governança corporativa. A pesquisa elaborada foi pautada no método explicativo e bibliográfico, analisando-se peças processuais da recuperação judicial e os dados econômico-financeiros da recuperanda. Através dessas análises, foi possível concluir que os credores foram prejudicados em incontáveis oportunidades durante o processo, corroborando com a hipótese inicial do trabalho, todavia apesar das adversidades a Oi esteve aberta a conciliação buscando um resultado possível dentro de suas condições favoráveis à plena recuperação.

**Palavras-chave:** Recuperação Judicial. Operadora Oi. Credores. Reestruturação.

## ABSTRACT

Operator Oi's judicial recovery process, approved in 2016, was the largest ever registered in Brazil, serving as jurisprudence for several processes and involving more than 60,000 creditors, including employees, service providers and the largest financial institutions in the country. Such an expressive number of creditors demanded from the company several changes in the judicial reorganization plans and years of solutions to finally approve and continue the management procedures of its administrative, economic and financial solution, which was also shaken by setbacks that did not involve its actions, such as the approval of ANATEL, holder of its largest debt, and the financial and health crisis caused by the global pandemic of COVID-19, which led to the extension of the judicial execution until the present day. This study sought to verify whether the characteristics of disputes between creditors were valid and also whether the company has the possibility of recovering and returning to its activities despite economic and corporate governance problems. The research elaborated was guided by the explanatory and bibliographic method, analyzing procedural documents of judicial recovery and the economic and financial data of the recovering company. At the end of these analyses, it was possible to conclude that creditors were harmed on numerous occasions during the process, corroborating the initial hypothesis of the work, however, despite the adversities, Oi was open to conciliation, seeking a possible result within its favorable conditions for full recovery.

**Keywords:** Judicial Recovery. Oi Operator. Creditors. Restructuring.

## 1 INTRODUÇÃO

Segundo dados da petição inicial do processo de recuperação judicial da Oi, a operadora era o maior prestador de serviços de telefonia fixa do Brasil, com uma parcela de mercado de 34,4% do total do país que compreendia todo o território nacional.

A empresa possuía aproximadamente 330 mil km de cabos de fibra óptica instalados e distribuídos por todos os estados brasileiros, o que correspondeu a um investimento de aproximadamente R\$14,9 bilhões, sendo uma das maiores operadoras de telefonia fixa da América do Sul em número de linhas com 14,9 milhões em operação.

Em virtude de sua significância mencionada acima, o caso da recuperação judicial da empresa também é o maior da história do Brasil, envolvendo uma dívida de R\$65 bilhões e servindo de jurisprudência para defesa de credores durante processos de recuperação judicial vindouros. O processo ainda comprometeu direta e indiretamente muitos brasileiros, acarretando situações de desemprego e descontinuidade do fornecimento de infraestrutura de comunicações em diversas áreas onde a operadora atendia de forma isolada.

Pretende-se verificar a hipótese de que a contestação dos credores ao plano de recuperação judicial da operadora é fundamentada, tendo em vista as inúmeras tentativas frustradas de aprovação do plano por parte da empresa, que propunha soluções pouco efetivas à contraparte e ainda se a iminente falência da instituição se deveu a um problema de governança corporativa e que apesar deste, a empresa terá recursos suficientes para quitar suas dívidas bilionárias e continuar operando.

Por fim, pretende-se realizar uma análise da situação da operadora telefônica Oi em diversos aspectos, como econômicos, contábeis e jurídicos, bem como de seu plano de recuperação judicial.

## 2 REFERENCIAL DE LITERATURA

Lívia Gutierrez (2016), resume bem no que consiste o procedimento de recuperação judicial:

Embora o procedimento recuperacional seja marcado pela participação judicial e fiscalização do Ministério Público em diversos momentos, ele redonda essencialmente na elaboração de um acordo amplo e de cumprimento conjunto, submetido à avaliação, votação e aprovação, ou não, pela maioria dos credores.

Favero (2017, p.23), complementou ainda que:

Assim, poder-se-ia afirmar que o instituto da recuperação judicial possui natureza negocial, envolvendo negócio jurídico privado, possibilitando que, por meio de negociações, o devedor e os credores cheguem a um denominador comum que possibilite a preservação da empresa, a manutenção dos empregos, sem descuidar de atender aos interesses dos credores.

Tratando-se especificamente da questão da recuperação judicial da Oi, Corcetti *et al.* (2020, p. 2), afirmam que o Grupo Oi era o quarto maior listado na Bovespa, possibilitando a oportunidade de efetuar compra de ativos no exterior. Em junho de 2016 a Oi S.A. entrou com pedido de recuperação judicial, deferido pelo Juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro.

Fernandes (2017) discorre em seu trabalho sobre a causa do endividamento da empresa:

A instabilidade agravada pela sucessão constante de presidentes, falta de confiança entre os administradores, potencializa a decadência de resultados da companhia. As multas aplicadas pela ANATEL contribuem diretamente ao aumento das dívidas da companhia ao longo dos anos. A mudança no nível de endividamento da Oi S.A. ocorrida em 2012, aconteceu como uma medida estratégica de captação de recursos, focando em melhorias nos seus serviços e produtos. A dificuldade enfrentada pela companhia em captar recursos de longo prazo, a partir de 2016, é explicada pela oscilação de sua rentabilidade e crescimento de dívidas, que dentre outros fatores afetam a imagem da empresa no mercado. No período estudado, a empresa, apesar da instabilidade do ano de 2012 e subsequentes, se mostrou rentável nos anos anteriores, isso sinaliza perspectivas positivas de recuperação, se houver um eficiente gerenciamento de sua dívida. Melhorar a sua imagem perante os investidores aparenta ser uma medida viável para a captação de recursos de longo prazo que possibilitem investimentos futuros. A difusão de práticas de governança corporativa no Grupo Oi, traz ferramentas que otimizam a estrutura e o custo de capital, permitindo a consolidação da empresa no mercado competitivo.

Se contradizendo a atual situação da Oi, em que a exploração dos acionistas contribuiu para seu processo de recuperação judicial, Gomes (2012) afirma que apesar de não existir uma subordinação formal da Lei de Recuperação Judicial e Falência sobre a Lei das S.A, o princípio da preservação da empresa é a tônica para a interpretação da lei e, em determinadas situações, é utilizado como argumento para derrogar direitos dos acionistas.

Satiro (2013, p.14) evidencia ainda mais a importância dos credores no processo ao afirmar que:

O plano de recuperação judicial é um negócio jurídico que só se viabiliza graças à estrutura de vinculação compulsória dos credores e aos mecanismos de deliberação e controle nela estabelecidos. A forma de vinculação das partes – principalmente os credores – é portanto excepcional, mas encontra justificativa na viabilização da eventual preservação da empresa em dificuldades e nos benefícios gerados para a sociedade e para o mercado.

### **3 A OPERADORA OI: DA FUNDAÇÃO À RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

#### **3.1 O processo de recuperação judicial**

Quando uma empresa enfrenta uma crise e encontra-se endividada, não sendo possível gerar lucro suficiente para honrar seus compromissos, sejam eles com credores, funcionários ou governo, uma das alternativas de modo a evitar sua extinção é a apresentação de uma petição solicitando o processo de recuperação judicial, pautado sob a Lei nº 11.101/2005.

Tais companhias, costumam apresentar algumas características em comum que as tenha conduzido ao processo de falência como por exemplo, problemas tributários, inadimplências referentes aos pagamentos de colaboradores e fornecedores, ou até mesmo gestão ineficiente.

Para serem elegíveis a tal ato, existem alguns critérios pré-estabelecidos pela lei brasileira, dentre eles podemos citar: exercer regularmente a atividade há mais de dois anos e não ter solicitado recuperação judicial há menos de cinco, e no caso de proprietários e sócios administradores, não ser falido como pessoa física, e caso for, ter quitado suas dívidas além de não ter sido condenado por crime falimentar.

Com o auxílio da Justiça, pretende-se durante o processo, reestruturar a empresa econômica, financeira e administrativamente, de acordo com Pacheco (2013) através de três principais etapas, sendo elas:

- A) Fase postulatória que ocorre justamente quando o devedor protocola a ação requisitando o processo de recuperação judicial. Nesta requisição, é obrigatório a apresentação dos motivos pelos quais a empresa encontra-se na atual situação, as demonstrações contábeis dos últimos três anos juntamente com a relação de dívidas e bens que a possível recuperanda possui;
- B) Fase deliberativa, em que o juiz analisa a viabilidade do processo, nomeando um administrador judicial para a companhia e solicitando ao endividado que apresente um plano de recuperação, que deve conter os meios para tal, como por exemplo, a concessão de prazos e condições especiais para pagamento, a alteração do controle societário, substituição dos administradores, aumento de capital social, redução salarial e de jornada para os empregados e até mesmo a emissão de valores mobiliários.

Reunidos em uma assembleia convocada pela empresa, os credores devem aprovar as condições do plano, caso contrário, ocorre a convolação de recuperação judicial em falência.



- C) Fase de execução, em que o plano aprovado na etapa anterior deve materializar-se através do cumprimento de todas as obrigações previstas no contrato dentro do prazo estipulado, e neste caso a justiça decretará o encerramento do processo.

### **3.2 A operadora Oi**

De acordo com a operadora Oi, sua história inicia-se no ano de 1998 com a privatização da Telebrás, fundada em 1972 pelo governo federal brasileiro com o objetivo de gerir e expandir o setor de telecomunicações no país, através do auxílio de políticas públicas do Ministério das Comunicações. Após sua desestatização, a empresa dividiu-se em doze companhias, sendo a maior a chamada Telemar (Tele Norte Leste S.A).

Em março de 2002, tendo como principal objetivo a criação de uma operadora de telefonia móvel, a Telemar fundou a Oi, e posteriormente em 2007, fundiu todos os seus serviços nela. No ano de 2010, aproximadamente 23% da empresa foi adquirida pela Portugal Telecom, que no mesmo ano foi comprada pela Oi. Porém, apenas três anos depois esta conturbada fusão foi formalizada, e passados dois anos a parte portuguesa da empresa foi vendida.

Ao longo dos anos, a Oi consolidou-se no mercado nacional e internacional, tornando-se a maior operadora de telefonia fixa brasileira, sendo também a terceira maior empresa de telecomunicações da América do Sul, estando presente em países como Angola e Cabo Verde.

Autorizada pela ANATEL, a possuía concessões para a oferta de serviços de telefonia fixa em 25 estados brasileiros e Distrito Federal, oferecendo serviços de telefonia, televisão por assinatura e internet banda larga (TELECO, 2017).

No ano de 2016, após uma série de problemas financeiros e societários, a operadora entrou com o que foi, segundo a petição inicial do processo, o maior pedido de recuperação judicial da história brasileira, após operar naquele ano com um prejuízo de aproximadamente R\$5 bilhões. A solicitação foi aprovada e homologada somente em 2018, após o montante da dívida total da empresa chegar a mais de sessenta e quatro bilhões de reais, incluindo mais de cinquenta e cinco mil credores.

### **3.3 A privatização financiada pelo banco nacional de desenvolvimento econômico e social**

De acordo com Gomes (2012), nos primeiros anos após a sua criação, a Telebrás desenvolveu-se enquanto empresa estatal, criando frentes em conjunto com universidades para evolução de tecnologia de telefonia tanto fixa quanto móvel, através do Centro de Pesquisa e Desenvolvimento da Telebrás.

Porém, em 1998 durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, surgiram ideias de privatização do setor de telecomunicações brasileiro, que foram concretizadas pelo então ministro da economia e ex-presidente do BNDES, Mendonça de Barros, através de um slogan que divulgava competição, qualidade e universalização como o tripé da desestatização.

Ao leiloar a empresa, transferiu-se o controle acionário governamental para instituições privadas por aproximadamente 22 bilhões de reais para um grupo formado por capitais nacionais, em uma transação que envolveu polêmicas como a divulgação de conversas que expunham esquemas de articulação de favorecimento na venda para determinado grupo bancário.

Esse leilão, ocorreu com o fomento governamental através de financiamentos concedidos pelo BNDES, para que os grupos Andrade Gutierrez e La Fonte, na época investigados por corrupção e lavagem de dinheiro em diversas operações da Polícia Federal, adquirissem a então estatal, o que gerou o começo do endividamento bilionário da Oi.

Após sua privatização, o que conhecemos hoje como grupo Oi formou-se, a partir de diversas aquisições de empresas do setor de telecomunicações. Dentre elas, se torna relevante citar a aquisição da Tele Norte Sul, comprada pela Oi por um real durante uma estratégia de fusão com tentativa de anulação pelo Ministério Público Federal e da Portugal Telecom, que agregou dívidas de quase quatro bilhões à empresa, que ao falir liquidou junto todo seu capital investido, envolvendo então a operadora em acusações da CVM de recebimento de propina de milhões de reais por parte de seu diretor.

Alguns anos depois, no ano de 2009, o governo do então presidente Luiz Inácio Lula da Silva, liberou mais capital em empréstimos do BNDES à Oi, em uma ação semelhante ao Programa Proer do governo anterior, na tentativa de aquisição de outra empresa por parte da companhia que culminaria em sua expansão.

Após anos sem conseguir quitar essa dívida, que totalizava mais de 9 bilhões de reais segundo a petição inicial do processo, a operadora conseguiu no ano de 2016 suspendê-la por 180 dias em um acordo da operadora com o BNDES, durante uma tentativa de mitigar o risco de entrar em recuperação judicial.

Atualmente, o valor da dívida da empresa é quase o dobro do seu valor de mercado.

### 3.4 Problemas de governança corporativa

Além das dívidas bilionárias citadas anteriormente, a operadora atravessou diversos problemas que impossibilitaram a quitação dos saldos ou ainda os aumentaram expressivamente, conforme abordado a seguir.

#### 3.4.1 Problemas externos

De acordo com dados divulgados pela ANATEL, por anos consecutivos a Oi estabeleceu-se como líder de telefonia fixa no país entre as operadoras, atendendo milhões de usuários anteriormente ao pioneirismo da internet, que ocasionou a perda de diversos clientes por parte da empresa que no ano de 2018, afirmou que apenas 2% das casas brasileiras possuíam rede fixa no país. Mesmo nesse contexto, a operadora ainda era obrigada a realizar a manutenção de orelhões, seus telefones de uso público, que geravam um gasto de aproximadamente 300 milhões de reais por ano.

A empresa passou ainda a ter problemas com os clientes remanescentes, liderando o ranking de denúncias e reclamações da Agência Nacional de Telecomunicações nos serviços de Banda Larga Fixa, TV por Assinatura, Telefonia Fixa, Telefonia Celular Pré-paga e Telefonia Celular Pós-paga.

Podemos verificar o número expressivo destas contestações, que seguem abaixo, em queda desde 2016, ano em que a empresa iniciou o processo de recuperação judicial.

Tabela 1 - Reclamações de clientes envolvendo a operadora Oi

Reclamações de clientes envolvendo a operadora Oi							
Ano de atividade	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Número de reclamações	1.288.037	1.161.863	894.344	716.782	655.418	603.755	316.273

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela ANATEL. Disponíveis em: <https://informacoes.anatel.gov.br/paineis/consumidor/reclamacoes>.

O órgão divulgou ainda os processos envolvendo a Oi, por ano de ativação, que renderam aplicações de multas de mais de 5 bilhões de reais à operadora, comparado a suas três principais concorrentes, Vivo com R \$1,28 bilhão, Claro totalizando 670 milhões, seguida pela Tim com apenas 100 milhões.

Tabela 2 - Processos envolvendo a operadora Oi

Processos envolvendo a operadora Oi																
Ano de atividade	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Processos																
Ativos	4.178	4.624	4.751	4.381	4.161	3.979	3.425	2.491	1.632	1.428	1.428	1.377	1.281	864	653	439

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela ANATEL. Disponíveis em: [e<https://www.gov.br/anatel/pt-br/consumidor/compare-as-prestadoras/reclamacoes-na-anatel>](https://www.gov.br/anatel/pt-br/consumidor/compare-as-prestadoras/reclamacoes-na-anatel).

### 3.4.2 Problemas internos

Fernandes (2017), ressalta durante a sua análise que apesar do seu histórico de devedora ainda no ano de 2018, a instituição aprovou contra a vontade do BNDES, um de seus acionistas e credores, um orçamento de R\$74,6 milhões comprometido ao salário de sua diretoria valor este que chegava a ser 70% maior que o do ano anterior. Para fins comparativos, a operadora Vivo, uma das três concorrentes da Oi, gastava na época em média 30% deste valor em salários para os mesmos cargos.

No ano seguinte, a empresa concedeu, através de assembleia extraordinária, um aumento de aproximadamente 114% na remuneração de seus membros do Conselho de Administração, apesar do parecer do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro, que recomendou a "não aprovação" do aumento da remuneração dos conselheiros.

### 3.4.3 Fatores que podem auxiliar na diminuição das dívidas da operadora

Apesar dos aspectos negativos citados anteriormente, a operadora esperava diminuir suas dívidas através de oportunidades que poderiam surgir conforme novas decisões do governo fossem tomadas e de acordo com o ciclo de desenvolvimento do país.

De acordo com Drucker (1980), em tempos turbulentos uma empresa deve-se manter ágil, ser capaz de suportar a tensão e se movimentar rapidamente para aproveitar as oportunidades.

Na metade de 2019, a Lei Geral das Comunicações teve seu texto modificado, através da PLC 79, que poderia auxiliar o processo de recuperação da Oi com o estímulo ao recebimento de investimentos de grupos nacionais ou estrangeiros.

No fim do ano de 2020, o plenário do senado brasileiro aprovou o PL 4.458/2020 que oferecia respaldo para que as empresas em recuperação judicial parcelassem e obtivesse descontos em suas dívidas tributárias, assim a operadora esperava diminuir seu saldo devedor com a ANATEL em até 70% além de pagá-lo com um prazo maior que 120 meses.

Ademais, se encontram em estágio avançado discussões entre ANATEL e Ministério das Comunicações para mudanças no ambiente regulatório, que poderão resultar na transformação das concessões em autorizações desonerando a operadora de muitas de suas obrigações e tornando-a mais competitiva em relação às principais concorrentes, que operam sob o regime de autorização.

### **3.5 Variação do valor das ações da operadora**

Segundo dados consolidados pela B3, a Oi realizou seu processo de abertura de capital na Bolsa de Valores de São Paulo no ano de 2012, estreando suas ações com o código de OIBR3 por um preço de negociação de doze reais tendo suas ações negociadas também na *New York Stock Exchange*, no formato de ADR (*American Depositary Receipt*).

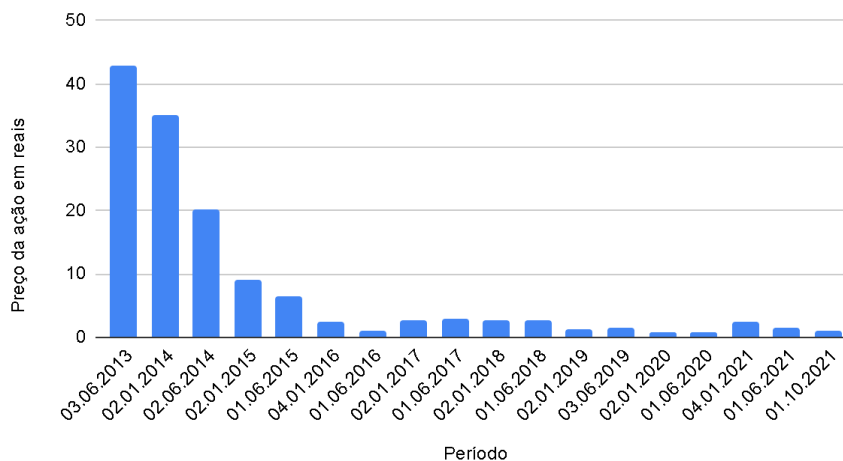
Segundo Fama (1991), o preço da ação no mercado de capitais eficiente é ajustado no exato momento em que informações relevantes (que afetam o fluxo de caixa futuro da empresa) se tornam publicamente disponíveis.

Assim, ao longo dos anos, os inúmeros problemas financeiros, de serviço e de governança corporativa da empresa citados anteriormente acarretaram a desvalorização dos títulos da empresa, que chegaram a ser negociados no ano de 2020 a quarenta e quatro centavos. Corroborando com os estudos de Steinberg (2003) que concluíram que os investidores estariam dispostos a pagar, em média, um prêmio de 22% por ações de empresas latino-americanas com boa governança.

Atualmente, muitos investidores perderam sua confiança na operadora, que negocia ações ordinárias e preferenciais, outros aproveitam a situação de baixa no valor para adquirir o

papel tendo expectativa de vendê-lo futuramente a um preço maior, já que nutrem esperanças de que a Oi se reestruture após a finalização do processo de recuperação judicial.

Figura 1 - Preço da ação em reais versus período



Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela Brasil, Bolsa, Balcão - B3 disponíveis em [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/).

### 3.6 Contexto econômico - social brasileiro

A fim de elucidar o processo de recuperação judicial da operadora Oi é importante evidenciarmos o contexto econômico - social que o país atravessava principalmente em 2016, ano de protocolo do pedido.

Segundo dados divulgados pelo IBGE (2021), o Brasil enfrentou em 2016 o que ficou conhecida como a pior recessão de sua história após um recuo de quase 4% de seu PIB. Foi o ano também que pela primeira vez, desde 1996, todos os setores da economia registraram taxas negativas, com agropecuária (-6,6%), indústria (-3,8%) e serviços (-2,7%).

Vale destacar ainda que o instituto mediu o consumo das famílias ressaltando que em 2016, as famílias consumiram 4,2% a menos do que no ano anterior, queda semelhante à arrecadação de impostos que chegou a declinar 3,5%.

Tais quedas foram explicadas pelo déficit primário de estados e municípios, que chegou a aproximadamente 137 bilhões de reais, a alta na taxa de juros, superando os 14% e as taxas de desemprego anuais, que alcançaram o maior patamar dos últimos cinco anos, atingindo uma média de 12% da população.

Após mais um ano de crise no país, a então presidente Dilma Rousseff passou por um processo de impeachment pelo senado brasileiro, sob acusações de crime de responsabilidade pela prática das pedaladas fiscais e pela edição de decretos de abertura de crédito sem a autorização do Congresso.

Conforme citado pela própria operadora Oi durante o seu Plano de Recuperação Judicial, era notório que o cenário econômico brasileiro vinha se deteriorando nos últimos anos, impactando diretamente as operações desempenhadas pela companhia e afetando negativamente sua liquidez.

## **4 METODOLOGIA**

### **4.1 Tipo de pesquisa**

O presente trabalho apresenta-se como um estudo de caso, sendo então uma pesquisa explicativa e bibliográfica. Apesar de existirem estudos anteriores que abrangem a recuperação judicial da Oi, nenhum aprofunda de maneira específica o papel dos credores e suas exigências quanto ao plano de recuperação judicial.

Segundo Ventura (2007), através do estudo de caso se pode adquirir conhecimento de um fenômeno estudado a partir da exploração intensa de um único caso, nesta pesquisa buscase exemplificar o processo falimentar através da exploração do caso da operadora Oi.

### **4.2 Universo e amostras**

O universo da presente pesquisa abrange as sociedades anônimas brasileiras, ou seja, as empresas em que o capital social não está atrelado a um nome específico, mas encontra-se dividido em ações que podem ser transacionadas.

A amostra não - probabilística por sua vez, é composta pelo conglomerado Oi, formado por seis diferentes empresas, sendo elas Telemar Norte S.A, Copart 4 Participações S.A, Copart 5 Participações S.A, Portugal Telecom Internacional Finance B.V, Oi Brasil Holdings Cooperatief U.A e Oi Móvel S.A.

### **4.3 Coleta de Dados**

Utilizamos para realização da análise econômico-financeira da empresa as demonstrações contábeis auditadas dos exercícios do ano de 2011 a 2020 divulgadas pela companhia aberta de acordo com a Lei das S/A (Lei 6404/76), para tanto, bem como através dos documentos da recuperação judicial e artigos relacionados ao tema.

Em ambos os casos as pesquisas servirão como método para realizarmos através das mesmas uma análise de seu conteúdo.



#### 4.4 Tratamento dos Dados

Segundo Gil (1999), a análise de dados tem como objetivo organizar de forma sistêmica os dados obtidos para que possibilitem o fornecimento de respostas às questões de pesquisa.

Nesta pesquisa faremos uma análise qualitativa, comparando os argumentos dos credores contra os da empresa, confrontando com a realidade financeira e econômica da operadora de forma a responder à questão central do projeto.

#### 4.5 Limitações do Método

Como a grande maioria dos trabalhos científicos, o presente estudo apresenta algumas limitações que necessitam ser expostas. De acordo com o manual da *American Psychological Association* (APA, 2016), reconhecer essas limitações é uma forma de instigar o debate sobre as possibilidades reais.

Dentre as barreiras do presente trabalho, podemos citar o fato de que durante a análise da argumentação levantada pelos diversos credores, nem todos puderam ser representados ou ter suas exigências e justificativas expostas, o que poderia acarretar uma resposta equivocada a questão central da pesquisa, uma vez que a mesma gira em torno da fundamentação das refutações realizadas por aqueles que a operadora deve.

Outro ponto a ser abordado, é de que um dos métodos para concluir tal questionamento, seria o de análise das demonstrações contábeis da empresa, que podem ter sua veracidade, questionada tendo em vista a situação atual da Oi.

Por fim, outro limite a ser exposto é o fato de que a instituição ainda se encontra em processo de recuperação judicial, ou seja, as informações da presente pesquisa podem tornar-se obsoletas com certa rapidez.

## **5 RESULTADOS**

### **5.1 As demonstrações econômico-financeiras da operadora**

Segundo Padoveze (2010), os indicadores econômico-financeiros são elementos que representam o conceito de análise de balanço. Eles são elaborados por meio de cálculos matemáticos efetuados a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, buscando números que auxiliem no processo de esclarecimento da situação da empresa em seus aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade.

Neto (2015), ressalta que também tornam possível deduzir o que pode acontecer futuramente, caso tenha sequência a situação demonstrada pelos números.

#### **5.1.1 Indicadores de estrutura de capital, endividamento e liquidez**

Tais indicadores podem ser utilizados para evidenciar a condição financeira da companhia frente a seus compromissos financeiros, bem como o relacionamento entre o capital próprio e o de terceiros.

##### **5.1.1.1 Liquidez Geral**

De acordo com Matarazzo (2003), o índice de liquidez geral tem como objetivo evidenciar de forma quantitativa a representatividade do ativo circulante somado com o realizável a longo prazo em relação ao passivo diminuído de seu patrimônio líquido. Demonstrando a capacidade de pagamento total das dívidas, representadas pelo curto e longo prazo.

Ao analisarmos o índice no caso da operadora, obtivemos os dados abaixo apresentados.

Tabela 3 - A liquidez geral da operadora Oi do ano de 2011 a 2020

A liquidez geral da operadora Oi do ano de 2011 a 2020										
Ano de Exercício	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo circulante	9.12	7.36	7.21	10.4	12.4	13.6	13.8	17.1	8.62	6.01
Ativo realizável a longo prazo	9.21	10.99	13.33	15.66	24.20	14.36	7.83	8.08	9.72	15.16
Total	18.33	18.36	20.54	26.08	36.67	27.98	21.71	25.19	18.34	21.17
Passivo circulante + passivo não circulante	19.66	36.52	34.10	33.28	46.33	45.13	53.34	30.86	24.62	30.77
<b>Liquidez Geral</b>	0,4974	0,4011	0,3511	0,3992	0,3400	0,6199	0,6390	0,6791	0,4701	0,2841

Todos os valores da tabela são dados em moeda corrente nacional, em milhões de reais, com exceção do índice de liquidez geral

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi. Disponíveis em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>.

Figura 2 - Liquidez Geral versus Ano de Exercício



Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>

### 5.1.1.2 Endividamento Geral

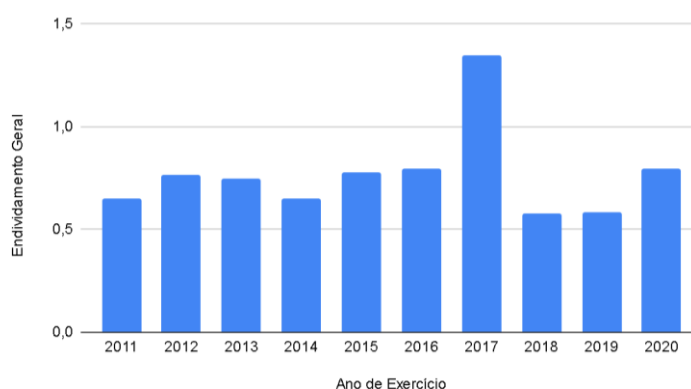
O índice mede a proporção de obrigações se comparadas ao ativo da empresa, portanto reflete a possibilidade de inadimplência da empresa. Pode ser obtido através da soma do passivo circulante e o não circulante, dividido pelo total do ativo.

Tabela 4 - O Endividamento Geral da Operadora Oi do ano de 2011 a 2020

O Endividamento Geral da operadora Oi do ano de 2011 a 2020										
Ano de Exercício	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Passivo circulante + passivo não circulante	19.66	36.52	34.10	33.28	46.33	45.13	53.34	30.86	24.62	30.77
Total do Ativo	30.25	47.84	45.63	51.08	59.55	56.79	39.54	53.51	42.27	38.52
Endividamento Geral	0,6500	0,7634	0,7474	0,6515	0,7780	0,7946	1,3491	0,5767	0,5824	0,7987
Todos os valores da tabela são dados em moeda corrente nacional, em milhões de reais, com exceção do índice de endividamento geral										

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>

Figura 3 - Endividamento Geral versus Ano de Exercício



Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>

### 5.1.1.3 Margem Bruta

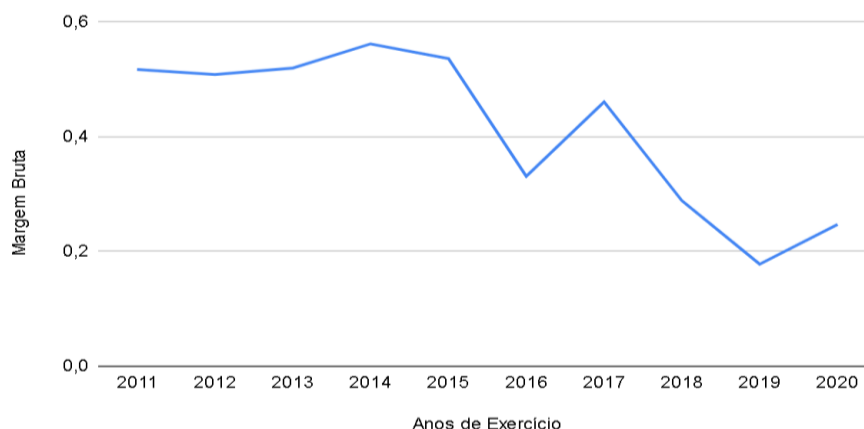
Segundo Reis (2002), a margem bruta é o resultado dos itens que compõem a receita menos os itens que constituem os custos com desembolsos diretos. Assim, pode - se dizer que simboliza a lucratividade obtida pela instituição sobre o serviço prestado, após a dedução dos gastos decorrentes.

Tabela 5 - Margem Bruta da Operadora Oi do ano de 2011 a 2020

<b>Margem Bruta da operadora Oi do ano de 2011 a 2020</b>										
<b>Anos de Exercício</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Lucro Bruto	3.62	3.56	3.57	3.67	3.34	1.84	2.25	1.30	0,63	0.875
Receita de vendas e/ou serviços	7.01	7.01	6.88	6.53	6.22	5.57	4.89	4.53	3.72	3.54
Margem Bruta	0,5172	0,5085	0,5198	0,5619	0,5363	0,3312	0,4609	0,2888	0,1780	0,2469
Todos os valores da tabela são dados em moeda corrente nacional, em milhões de reais, com exceção da Margem Bruta										

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>.

Figura 4 - Margem Bruta versus Anos de Exercício



Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>

### 5.1.2 Análise Horizontal e Vertical

Lins e Filho (2012) explicam que as análises vertical e horizontal pretendem determinar a representatividade das contas dentro de cada período – análise vertical –, bem como avaliar as variações de um período para o outro – análise horizontal.

#### 5.1.2.1 Análise Vertical

De acordo com Matarazzo (2003) a análise vertical calcula o percentual de cada conta da demonstração financeira em relação a um valor-base, que simboliza o ativo ou passivo total, a depender da natureza da conta analisada.

#### 5.1.2.2 Análise Horizontal

Estabelecendo um paralelo com o pensamento de Matarazzo referente a análise vertical, é correto dizer que a horizontal calcula o percentual de cada conta com relação ao exercício do ano anterior (ano-base), medindo assim o desempenho da conta em determinado intervalo de tempo.

### 5.1.2.3 Análise Horizontal e Vertical do Ativo

Para REIS (2006) o ativo indica a natureza dos valores nos quais a empresa aplicou os seus recursos, discriminando-os por suas características, podendo ser em moeda, compras de mercadorias para revenda, valores a receber, prédios, terrenos ou bens de uso em geral.

A seguir, podemos observar o resultado da aplicação das análises para duas contas previamente escolhidas do ativo da operadora Oi.

Tabela 6 - Análise Horizontal e Vertical das contas do Ativo: Contas a receber e Investimentos

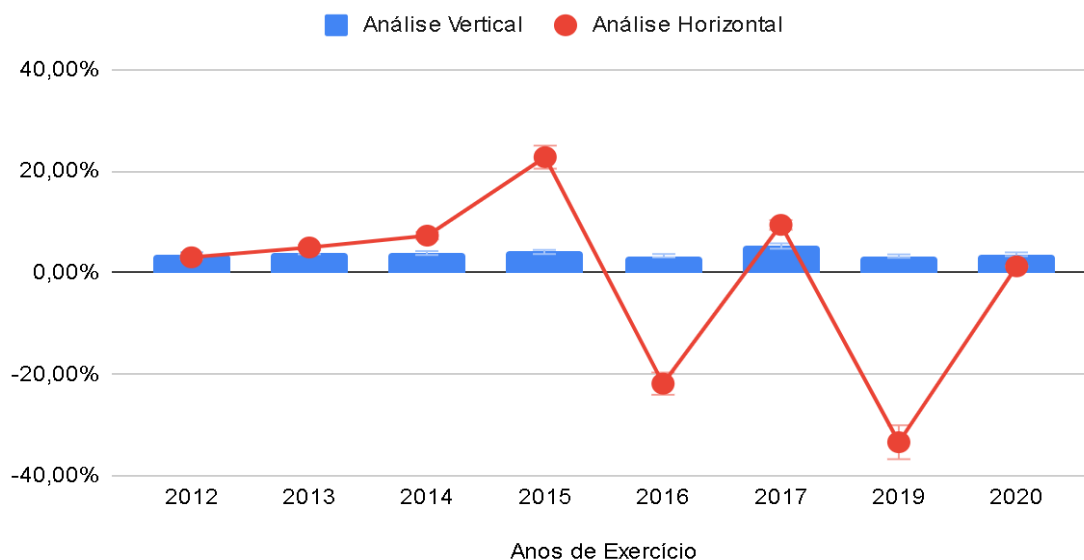
Anos de Exercício	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020
<b>Ativo</b>									
<b>Contas a receber (em milhões de reais)</b>	1.70	1.75	1.84	1.97	2.42	1.89	2.07	1.38	1.40
Análise Vertical	5,64%	3,67%	4,04%	3,87%	4,08%	3,34%	5,25%	3,27%	3,64%
Análise Horizontal	-	3,03%	4,96%	7,30%	22,75%	-21,86%	9,42%	-33,39%	1,25%
<b>Investimentos (em milhões de reais)</b>	7.45	24.46	19.43	19.18	17.44	14.97	10.33	14.49	7.35
Análise Vertical	24,63%	51,13%	42,60%	37,56%	28,79%	26,36%	26,14%	34,30%	19,09%
Análise Horizontal	-	228,28%	-20,54%	-1,29%	-10,64%	-12,66%	-30,97%	40,26%	-49,28%
<b>Total do Ativo (em milhões de reais)</b>	30.25	47.84	45.63	51.08	59.55	56.79	39.54	42.27	38.52

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

#### 5.1.2.3.1 Contas a receber

São descritas como as contas que a operadora Oi irá receber ao longo do exercício posterior à data de fechamento do balanço patrimonial. Como exemplo, podemos citar o capital que entrará no caixa proveniente de compras parceladas de clientes.

Figura 5 - Análise Horizontal e Vertical de Contas a Receber da Operadora Oi



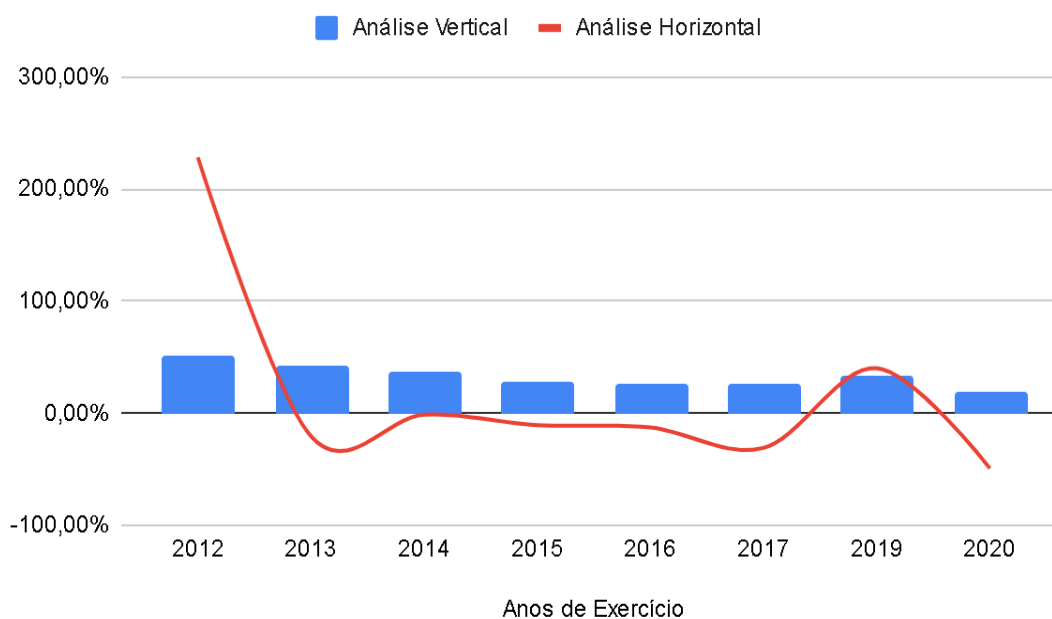
Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/firmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

### 5.1.2.3.2 Investimentos

De acordo com o inciso III do artigo 179 da Lei 6.404/76, essa conta deve ser classificada da seguinte forma "As participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa." Como por exemplo, participações societárias e investimentos em coligadas.



Figura 6 - Análise Horizontal e Vertical da conta Investimentos da Operadora Oi



Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

#### 5.1.2.4 Análise Horizontal e Vertical do Passivo

Segundo Silva e Cerqueira (2020) o passivo pode ser descrito com uma obrigação presente, derivada de evento passado, cuja extinção deva resultar na saída de recursos da entidade.

Tabela 7 - Análise Horizontal e Vertical das contas do Passivo: Fornecedores e Empréstimos e Financiamentos

Anos de Exercício	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020
<b>Passivo</b>									
<b>Fornecedores</b> (em milhões de reais)	1.54	1.56	1.65	1.39	1.38	2.03	2.02	0.78	0.82
Análise Vertical	5,10%	3,28%	3,64%	2,74%	2,33%	3,58%	5,13%	1,87%	2,13%

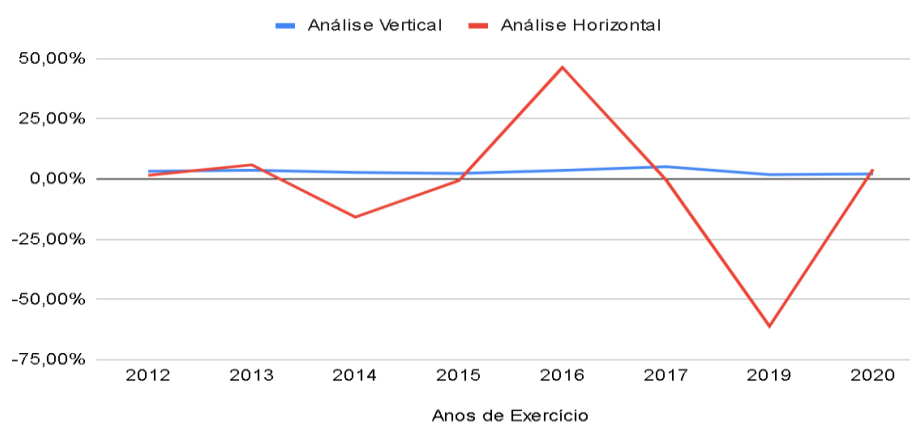
Análise Horizontal	-	1,56%	5,87%	-15,80%	-0,65%	46,40%	-0,28%	-61,10%	4,06%
<b>Empréstimos e Financiamentos (em milhões de reais)</b>	8.82	26.43	23.81	24.64	20.18	16.18	17.96	10.62	13.34
Análise Vertical	29,16%	55,25%	52,18%	48,24%	33,90%	28,49%	45,44%	25,14%	34,63%
Análise Horizontal	-	199,65%	-9,91%	3,49%	-18,07%	-19,84%	11,03%	-40,87%	25,58%
<b>Total do Passivo (em milhões de reais)</b>	<b>30.25</b>	<b>47.84</b>	<b>45.63</b>	<b>51.08</b>	<b>59.55</b>	<b>56.79</b>	<b>39.54</b>	<b>42.27</b>	<b>38.52</b>

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

#### 5.1.2.4.1. Fornecedores

Representa os contratos que a companhia possui com seus fornecedores a serem pagos. No caso da operadora Oi, esse grupo pode ser classificado principalmente como fornecedores de sistemas e software, como por exemplo as empresas Huawei, Nokia e Ericsson, que realizam serviços de implantação e manutenção de suas redes.

Figura 7 - Análise horizontal e vertical da conta fornecedores da operadora Oi



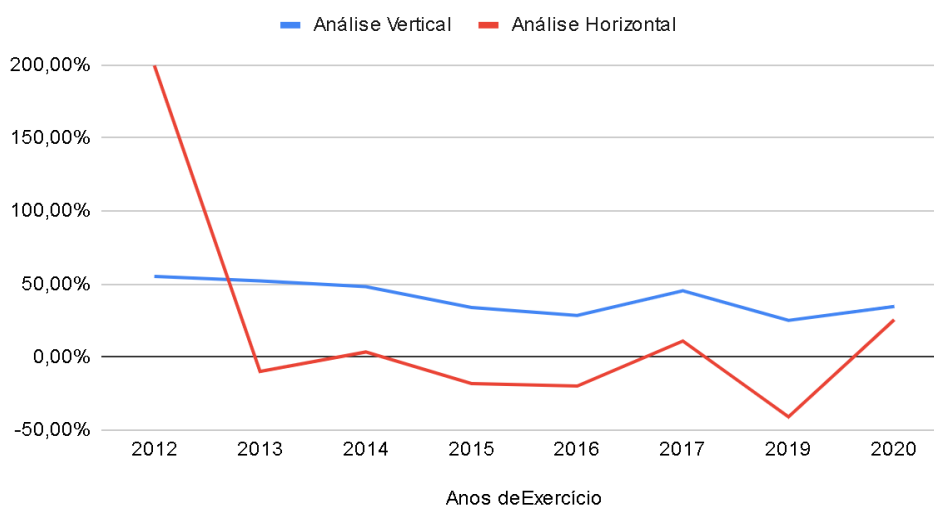
Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

#### 5.1.2.4.2 Empréstimos e Financiamentos

Registram as obrigações da empresa junto a instituições financeiras, registradas de acordo com as previsões dos contratos, cujos recursos são destinados para financiar as atividades da companhia.

No caso da Oi, diversos bancos podem ser listados como credores, dentre eles é relevante citarmos o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Itaú, Santander, Banco Fibra e BNDES.

Figura 8 - Análise horizontal e vertical da conta “Empréstimos e financiamentos” da Operadora Oi



Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

#### 5.1.2.5 Demonstração de Lucros e Resultados

Segundo Dos Reis (2021), nas empresas a DRE é utilizada para informar como foi o resultado da entidade em determinado período, pois contém um resumo de suas finanças, indicando se houve lucro ou prejuízo acumulado no período, possibilitando assim verificar os resultados da administração da companhia.

### 5.1.2.5.1 Lucros ou prejuízos acumulados do exercício

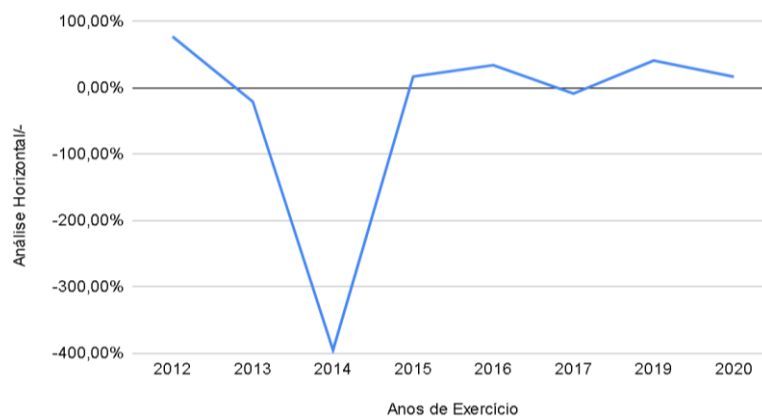
Quintana e Mesquita (2006), concluem que segundo a Norma Brasileira de Contabilidade (NBC T 3.3), a DRE evidenciará a formação dos vários níveis de resultados mediante confronto entre as receitas e os correspondentes custos e despesas, visando fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social.

Tabela 8: Análise Horizontal das Demonstrações de Resultados da Operadora Oi.

Anos de Exercício	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020
<b>DRE</b>									
<b>Lucro/Prejuízo Acumulado (em milhões de reais)</b>	1.00	1.78	1.49	(4.40)	(5.16)	(6.94)	(6.36)	(9.00)	(10.52)
Análise Horizontal	-	77,47%	-20,54%	-395,22%	17,26%	34,34%	-8,33%	41,40%	16,99%

Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

Gráfico 9 - Análise Horizontal dos Lucros e Prejuízo Acumulado da Operadora Oi



Fonte: Elaboração da autora com base nos dados divulgados pela operadora Oi disponíveis em <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. O ano de 2018 não foi levado em consideração devido sua discrepância em relação aos demais anos, o que ocasionaria uma distorção na análise apresentada.

## 5.2 O plano de recuperação judicial da empresa

A operadora Oi requereu seu pedido de recuperação judicial em 20 de junho de 2016, conquistando seu deferimento cerca de dez dias depois pelo Juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro (Processo nº 0203711- 65.2016.8.19.0001), nomeando o escritório de Advocacia Arnoldo Wald para atuar como Administrador Judicial após intimar sugestões da ANATEL, alegando que a agência possuía o dever processual de colaborar com a prestação de informações, esclarecimentos e documentos para o processo.

Segundo o artigo 22 da Lei das Falências, compete ao administrador judicial apontado pelo juiz, conduzir o processo de recuperação judicial, tomando medidas como enviar correspondência aos credores comunicando a data do pedido de recuperação, a natureza, o valor e a classificação dada ao crédito, conceder extratos dos livros do devedor, requerer convocação da assembleia-geral de credores, estimular a conciliação para solução de conflitos relacionados à recuperação judicial e ainda manter endereço eletrônico na internet com informações atualizadas sobre os processos.

Durante o plano de reestruturação da operadora, foi ressaltada sua importância perante a sociedade, ao citar que a empresa estava presente em quase seis mil municípios do país, proporcionando cento e trinta e dois mil postos de trabalho e contabilizando mais de 65 milhões de clientes.

### 5.2.1 A petição inicial do processo

A Oi começa a narração da petição inicial expondo o objetivo principal da recuperação judicial, que segundo a operadora é harmonizar direitos e deveres, impondo-se, sempre que possível, o menor sacrifício a todas as partes envolvidas, a fim de avigorar a atividade econômica empresarial, geradora de empregos e renda.

A companhia continua explicando que, neste caso, a empresa não interessa apenas a seu titular, mas a diversos outros atores do palco econômico, como trabalhadores, investidores, fornecedores, instituições de crédito, assim como ao Estado. Tal argumentação é corroborada através de exemplos expostos pela operadora, que apresenta a sua relevância em um contexto nacional, pautada pelo inciso III do artigo 170 da Constituição Federal.

Dentre esses exemplos, podemos citar os dados divulgados no ano de 2016 pela consultoria de marcas *Interbrand*, que classificavam a empresa como umas das vinte e cinco mais valiosas do Brasil nos últimos quatro anos. Através deste argumento, a Oi alega ainda não

ser apenas uma operadora de telecomunicações, mas um multiplicador de conexões, oferecendo serviços para a população em geral, sistemas de comunicação de aeroportos, shoppings, hospitais e ainda para unidades de exército e marinha brasileiros.

A empresa expõe também que além dos serviços públicos, contribuiu também para o desenvolvimento do país através da arrecadação de impostos (segundo a operadora, somente no período de 2013 a 2016 recolheu mais de R\$ 30 bilhões aos cofres públicos em tributos), da criação de postos de trabalho, em um número superior a 130 mil (que acarretaram, segundo o pedido de deferimento do processo de recuperação judicial, o montante de R\$ 1.652.137.056 em débitos trabalhistas a Oi) e da implementação de projetos sociais de sustentabilidade, esportes e cultura, que fizeram a operadora desembolsar aproximadamente 145 milhões de reais desde a sua fundação.

Inclui também como alguns de seus feitos, a prestação de serviços em eventos como a Copa do Mundo de 2014, o Rio +20, promovido pela Organização das Nações Unidas, o Rock in Rio, a Jornada Mundial da Juventude e os Jogos Mundiais Militares, bem como a apuração de votos eletrônicos das eleições municipais em vinte e um estados do país.

Sustenta ainda, que apesar de todos os obstáculos financeiros e administrativos, que culminaram na atual crise financeira, a Oi conta com uma receita bruta de 40 bilhões e líquida de cerca de R\$27 bilhões por ano. E segundo laudo de avaliação de bens e ativos elaborado em 2016 pela Ernst & Young, possui cerca de oito milhões de reais em bens imóveis e quarenta e um nos móveis considerando seu valor de mercado, possuindo conforme evidenciado, todas as condições de reverter o atual cenário de crise.

Na segunda parte da sua petição inicial, a operadora se apresenta como sendo um caso de insolvência transnacional, não previsto na Lei nº 11.101/2005, expondo argumentos a fim de solicitar que todas as empresas do conglomerado sejam representadas pelo pedido, ainda que duas delas não façam parte da jurisdição nacional.

A Oi utilizou ainda para as companhias brasileiras, o conceito de Litisconsórcio Ativo, afirmando possuir um grupo econômico de fato, para que os privilégios da recuperação judicial da operadora se estendessem às demais empresas.

A operadora alega que a PTIF e OI COOP, empresas holandesas do grupo, não geraram caixa isoladamente através do exercício de atividades próprias, servindo apenas de veículo de investimento à controladora. A função dessas companhias era a de captar recursos no exterior, através da emissão de títulos de dívida no mercado internacional, em que a Oi atuava como garantidora, já que o capital angariado pelos mesmos era destinado à manutenção de suas

atividades. No ano de 2016, tais ativos constituíam passivos relevantes da Oi, somando quase vinte e seis bilhões de reais.

O juiz aprovou tal pedido, baseando sua argumentação para tanto nos comentários de Marinoni (2015), que afirmava que não há como admitir decisões diferentes para casos semelhantes, a menos que se imagine que os juízes e tribunais não fazem parte de um só sistema e Poder. Outro motivo destacado que merece ser mencionado, é o fato do atual Código de Processo Civil nos artigos 26 e 27 adotar como princípio geral, a Cooperação Internacional, de modo a facilitar a solução de conflitos civis transnacionais, principalmente os decorrentes do comércio global, pois a necessidade da produção em um país para o cumprimento em outro decorre da crescente internacionalização da economia.

Outra medida favorável ao restabelecimento da operadora, deferida durante a requisição de recuperação judicial, foi a suspensão de todas as ações e execuções contra ela pelo prazo de 180 dias, incluindo as multas impostas pela Anatel, que concluiu o juiz ter natureza jurídica administrativa, não tributária, de maneira a preservar o patrimônio da empresa de um possível desfalque comprometendo assim o sucesso do processo recuperacional.

Tal medida, levou em conta também o direito dos credores da companhia, porém segundo Manuel Justino, priorizou a manutenção da empresa como unidade produtiva, criadora de empregos e produtora de bens e serviços, como atividade de profundo interesse social cuja manutenção deve ser procurada sempre que possível.

Além de tal suspensão, o juiz ainda deferiu que fossem desconsideradas dos contratos de serviços as cláusulas chamadas de ipso facto da insolvência, justamente por estabelecerem que, mediante a declaração do processo de recuperação judicial ou falência de uma das partes, há por si só dissolução do contrato ainda que nenhuma obrigação nele tenha sido inadimplida.

Tal deferimento foi corroborado por argumentos de que tais rescisões dos contratos, impactariam a atividade-fim da operadora Oi, com reflexos no sucesso da recuperação judicial e, em última análise, prejuízo aos consumidores que ficariam privados de tais serviços. Baseando-se neste aspecto no parágrafo único do art. 2.035 do Código Civil copiado a seguir: "Nenhuma convenção prevalecerá se contrariar preceitos de ordem pública, tais como os estabelecidos por este Código para assegurar a função social da propriedade e dos contratos."

Após estabelecer os critérios de julgamento para a concessão do plano de recuperação judicial, a operadora Oi apresentou os motivos que a conduziram à necessidade do mesmo.

Segundo a companhia, a atual situação deve-se a uma junção de diversos fatores que agravaram sua crise financeira, dentre eles é relevante destacar quatro principais: o financiamento do plano de antecipação de metas nos anos 2000, a aquisição da Brasil Telecom

em 2009, e a posterior descoberta de seus passivos que passaram a compor as dívidas da Oi, sua expansão internacional através de países que têm como língua principal a portuguesa, realizada em 2013 e os altos investimentos em infraestrutura de implementação e manutenção de telefonia fixa, que só tem perdido clientes, com queda de aproximadamente 33% desde o ano de 2005.

O ponto destacado anteriormente referente a conservação da telefonia fixa também gerou gastos adjacentes a operadora, pois segundo exigências da ANATEL é de incumbência da companhia a conservação de seus 651 mil telefones de uso público, popularmente conhecidos como “orelhões”, que geram um custo de 300 milhões, contra uma receita anual de 7 milhões de reais.

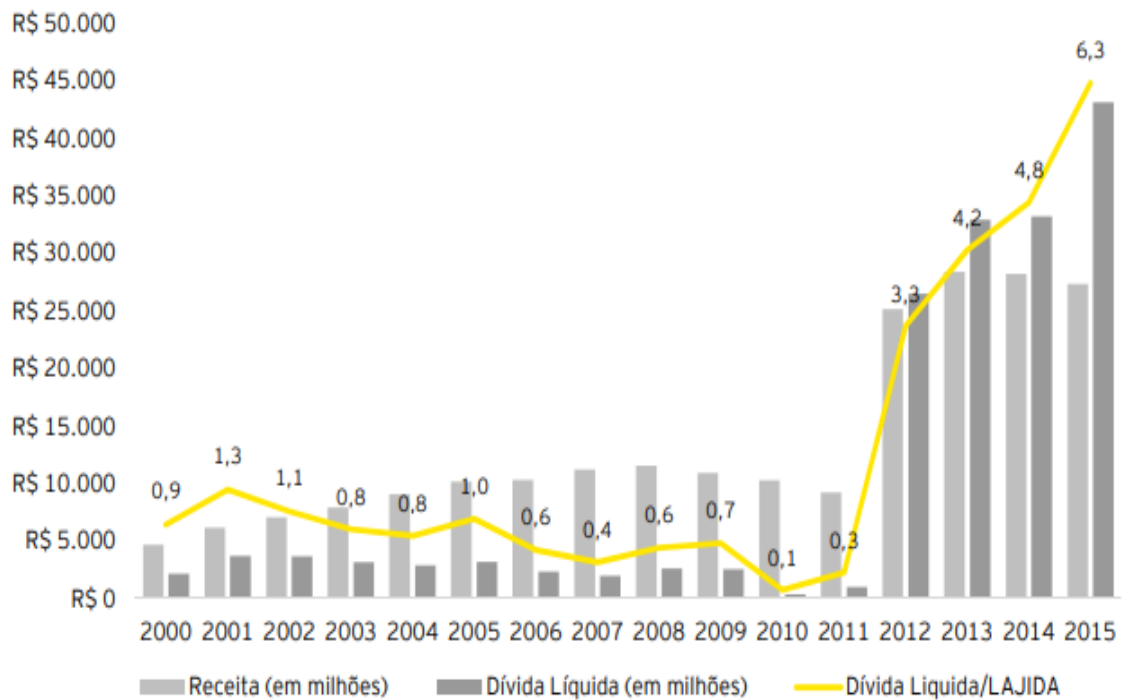
Segundo o relatório, um fenômeno semelhante ocorre com todos os produtos fixos que mantêm políticas de universalização, onde as determinações a obrigam a investir em regiões remotas no Norte e Nordeste brasileiros, com baixíssima densidade geográfica e maioria da população de baixo poder aquisitivo, tornando-se assim uma aplicação sem retorno financeiro além do pagamento de taxas de concessão.

Outros fatores ainda comprometem sua liquidez, como o valor de mais de quatorze bilhões de reais retidos judicialmente por decorrência de processos fiscais, trabalhistas e cíveis, e ainda penhoras oriundas de multas impostas pela agência reguladora que somavam o montante de dezesseis bilhões de reais em 2016.

A seguir, podemos verificar a representação gráfica da dívida e receita da operadora ao longo dos anos, com aumento expressivo da primeira nos quatro anos que antecederam o protocolo do pedido de recuperação judicial.



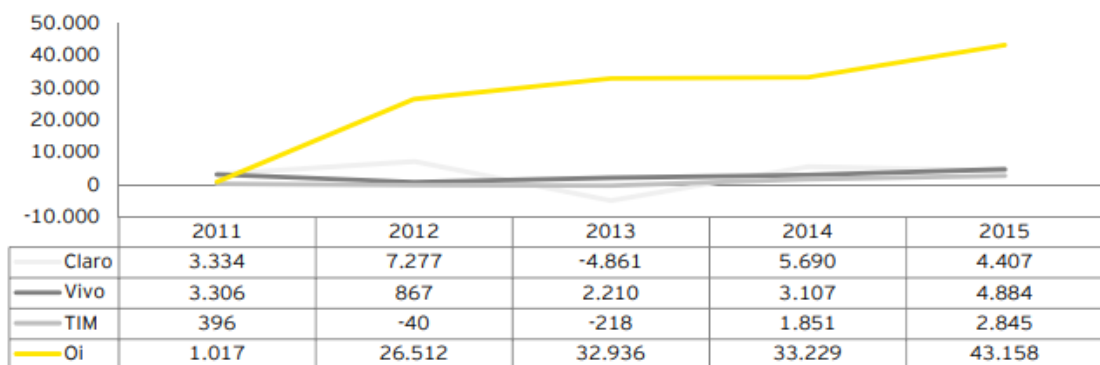
Figura 10 - Evolução de Receita e Dívida Líquida do Grupo Oi



Fonte: Laudo Econômico-Financeiro do Grupo Oi, elaborado pela Ernst & Young em setembro de 2016 disponível em <https://recuperacaojudicialoi.com.br/pecas-processuais/>.

Abaixo evidenciamos ainda, a comparação desta dívida com as das outras três maiores operadoras brasileiras, Claro, TIM e Vivo.

Figura 11 - Dívida Líquida das quatro maiores operadoras do Brasil (em milhões de reais)



Fonte: Laudo Econômico-Financeiro do Grupo Oi, elaborado pela Ernst & Young em setembro de 2016 disponível em <https://recuperacaojudicialoi.com.br/pecas-processuais>

Apesar dos obstáculos citados anteriormente, a Oi afirma ao longo da petição inicial que possui todas as condições necessárias para reverter o atual cenário de crise, fazendo inclusive projeções bem otimistas e de crescimento sobre suas receitas até o ano de 2026, para tanto, a operadora realizou a contratação de profissionais a fim de estruturar e implementar o que a operadora nomeou de “Plano de Transformação”, com o objetivo de difundir na companhia uma gama com mais de 370 iniciativas já em execução em 2016 para o aumento de participação no mercado, cortes de custos e, sobretudo, eficiência operacional.

Dentre essas decisões, é relevante destacar mudanças trazidas pela inserção de um Comitê de Gastos, como a redução do quadro de funcionários e hora extra, diminuição do número de despesas com táxis, viagens e frotas de veículos ocasionada pela substituição de reuniões presenciais por videoconferência mesmo antes da pandemia, adoção de medidas para maior eficiência na contratação de fornecedores bem como a tentativa reestruturação de suas dívidas internacionais de forma que melhor atendesse aos interesses de todos envolvidos.

Segundo a operadora, tais iniciativas conseguiram reduzir suas despesas totais em aproximadamente 8%, o que representou um ganho real de cerca de 20% e ainda trouxeram melhorias dos diversos indicadores de qualidade, como redução de 28,6% na entrada de reclamações na ANATEL, de 21,6% no Procon e de 58,7% na entrada de ações no Juizado Especial Cível (JEC), todos no segundo trimestre de 2017 em relação ao segundo trimestre de 2016.

### **5.2.2 A descrição do plano de recuperação**

Durante o processo de recuperação judicial, a operadora Oi realizou diversas versões do plano de recuperação, que foram sendo aprimoradas de acordo com as novas condições das recuperandas.

Dentre as informações elaboradas pela operadora, foram elencadas diversas medidas para superação da crise que se mantiveram nas muitas narrações do plano, como a reestruturação de dívidas, e a forma de captação de recursos para quitação de tais dívidas, como alienação dos ativos não circulantes e reorganização societária.

### **5.2.2.1 Reestruturação de créditos**

#### **5.2.2.1.1 Créditos Trabalhistas**

##### **1ª Versão do Plano**

A operadora propôs o pagamento dos créditos trabalhistas reconhecidos até aquele momento em cinco parcelas mensais iguais, sendo a quitação da primeira no vigésimo dia útil após o período de carência de 180 dias após a homologação do plano, e as demais no mesmo dia de cada mês subsequente.

##### **2ª e 3ª Versão do Plano**

Apesar da reestruturação de dívidas de créditos concursais, provindos, portanto, de obrigações adquiridas antes do processo de recuperação judicial, a operadora manteve nas duas novas versões o plano de quitação previsto na antiga para alguns créditos específicos, como por exemplo, para o pagamento de créditos trabalhistas.

##### **4ª Versão do Plano**

Previa o pagamento nas mesmas condições citadas nas versões anteriores, com a diferença de que a quitação da primeira parcela se daria no último dia útil do prazo de carência e as seguintes no mesmo dia dos meses vindouros.

#### **5.2.2.1.2 Créditos com garantia real**

##### **1ª Versão do Plano**

Para tais créditos, como hipotecas e penhores, foi apresentado um plano de pagamento que separou principal dos juros e correção monetária, sendo o primeiro quitado a partir do 126º mês da homologação judicial do plano, em dez parcelas semestrais, compostas por 10% da dívida total cada uma. Já o segundo, também foi separado em duas etapas: os juros incidentes nos sete primeiros anos, serão capitalizados nas taxas originalmente contratadas e somados ao

valor principal, já os demais serão pagos semestralmente a iniciar após 90 meses da homologação.

## **2ª e 3ª Versão do Plano**

Para estes créditos, foi apresentado um plano de pagamento que sugeria um período de carência de 78 meses após a homologação do pedido, para que começasse o pagamento do principal, em 18 parcelas semestrais apartadas dos juros e correção monetária, que seriam capitalizados nas taxas originalmente contratadas e somados ao valor principal nos quatro primeiros anos, e após este período pagos semestralmente a iniciar após 54 meses da homologação, findando juntamente com a extinção completa da dívida.

## **4ª Versão do Plano**

Modificava o período de carência para 72 meses após a homologação do plano, e antevia a quitação da dívida em 108 parcelas mensais e iguais, sendo a primeira paga no décimo quinto dia útil do 73ª mês. Os juros e correção monetária por sua vez, seriam capitalizados nas taxas originalmente contratadas e somados ao valor principal nos quatro primeiros anos, e após este período pagos semestralmente a iniciar após 49 meses da homologação até o pagamento completo do principal.

### **5.2.2.1.3 Créditos quirografários**

#### **1ª Versão do Plano**

Tais créditos são oriundos do compromisso de pagamento realizado pelo devedor sem necessidade de garantia real. Os créditos com valores iguais ou inferiores a mil reais serão pagos em parcela única até o 20º dia útil após a homologação do plano. Os demais, podem optar por esta forma de recebimento, desde que ela passe a representar o valor total de sua dívida e englobe inclusive custos processuais como honorários advocatícios, caso contrário, poderiam optar pela conversão dos seus créditos em ações ou integralização de valores mobiliários conversíveis emitidos pela operadora.

Alguns credores receberam outras opções por serem vitais ao sucesso da reestruturação, como por exemplo, aos credores de depósitos judiciais foi oferecido um plano de quitação total

que previa porcentagens de deságios de acordo com o montante total do compromisso, sendo de 15% para o intervalo de R\$ 1.000 a 5.000, 20% de R\$5.000 a 10.000, 30% de R\$10.000 a 150.000 e 50% para valores superiores. Já aos credores fornecedores tiveram também possibilidades diferenciadas de recebimento tendo em vista a importância da continuidade do fornecimento de bens e serviços a operadora, com a opção de receber até o limite de cento e cinquenta mil reais em única parcela e o restante em duas parcelas anuais e iguais acrescidas de 0,5% ao ano desde que continuassem o vínculo com a Oi.

## **2ª Versão do Plano**

Manteve o pagamento para esta modalidade de maneira igual ao previsto na primeira versão do plano.

## **3ª Versão do Plano**

Nesta nova versão, além dos pagamentos citados abaixo, a operadora preparou uma nova emissão de debêntures privadas conversíveis em ações para os credores nessa modalidade, com valor total de emissão de até 3 bilhões de reais.

A minuta da escritura de tal emissão foi disponibilizada para acesso e verificação dos credores no site de domínio da recuperação judicial, e seu principal objetivo seria o de converter os créditos em bônus de subscrição das ações da companhia posteriormente.

Após essa emissão, a Oi ainda esperava viabilizar nova capitalização de recursos, sob aprovação dos credores em Assembleia, no montante de dois bilhões e quinhentos milhões de reais em até 6 meses após a conversão citada acima ou 2 anos da data da homologação judicial do plano de recuperação, o que ocorresse primeiro.

## **4ª Versão do Plano**

Além de prever a opção de pagamento semelhante ao descrito na primeira versão para os créditos iguais ou inferiores a mil reais, a versão previa duas alternativas de reestruturação de dívida. A primeira descrevia a quitação de créditos com valor igual ou inferior a dez bilhões de reais a serem pagos após 60 meses da data de homologação do plano, em 24 parcelas semestrais de amortização do principal, acrescido de 75% do CDI de juros anuais.

Já a segunda opção, era destinada aos credores de até oitocentos e cinquenta milhões de dólares, com o mesmo período de carência da anterior, a dívida também seria paga em 24 parcelas semestrais acrescidas de juros de 1,25% ao ano, sendo 10% dos juros capitalizados nos primeiros 60 meses pagos semestralmente e os restantes somados ao principal no encerramento de cada ano.

Igualmente, a nova versão determinava aos credores de depósitos judiciais a oferta de um plano de quitação total que previa porcentagens de deságios de acordo com o montante total do compromisso.

#### **5.2.2.1.4 Créditos das multas administrativas**

##### **1ª Versão do Plano**

Para tais saldos a recuperanda entrou com recursos perante o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, solicitando que as multas fossem convertidas em obrigações de melhorias, tais como investimento em infraestrutura e benefícios aos consumidores. Caso contrário, previu o pagamento do valor total parcelado, inclusive nos casos em que a credora fosse a ANATEL.

##### **2ª e 3ª Versão do Plano**

Nestes casos, a companhia elaborou um plano de pagamento que incluía 240 parcelas, sendo a primeira equivalente a 20% do valor total a ser paga em até 60 dias da data de homologação do plano, e as demais parcelas mensais seriam corrigidas de acordo com a variação do IPCA e pagas a partir de janeiro de 2018 ou após 90 dias contados da data da abonação do plano, o que ocorresse por último.

##### **4ª Versão do Plano**

Em seu novo plano de recuperação, a operadora previu o pagamento de tais créditos de processos ainda não finalizados por meio de novação, em 240 parcelas de mesmo valor, pagas no último dia de cada mês sendo que a partir da segunda parcela seriam corrigidas de acordo com a variação da SELIC e de 1% relativamente ao mês em que o pagamento fosse efetuado.

Já para os débitos vencidos, o pagamento seria semelhante com a diferença de um período de 48 meses de carência entre a primeira e a segunda parcela.

#### **5.2.2.1.5 Créditos de emissões de títulos de dívidas**

A quarta versão do plano de recuperação judicial da operadora foi a primeira a trazer o tema da reestruturação das dívidas emitidas pela companhia, como *bonds* e ações.

##### ***Bonds* até setecentos e cinquenta mil dólares**

Tal reestruturação implicaria na redução da dívida no percentual de 50% por credor, com período de carência de 6 anos, tendo seu principal pago em 12 parcelas iguais e semestrais sendo a primeira saldada no 1º dia do 78º mês a partir da homologação do plano, contando ainda com juros de 6% ao ano em dólares sobre o valor do principal.

##### ***Bonds* a partir de setecentos e cinquenta mil dólares**

Teriam sua dívida convertida em outros títulos, para cada USD 664.573,98 receberiam 9.137 ações ordinárias de emissão da operadora Oi e ainda um pacote que contava com mais 119.017 ações ordinárias e 9.155 bônus de subscrição como resultado de capitalização de créditos após a Homologação Judicial do Plano.

#### **5.2.2.1.6 Créditos de valor inferior ou igual a cinquenta mil reais**

A Oi realizou uma petição que foi homologada e aprovada em dezembro de 2016 requerendo um procedimento de conciliação com foco nos pequenos credores, que representavam 85% do total apesar de somarem uma ínfima parcela dos passivos da companhia.

A operadora previu o pagamento em duas parcelas da seguinte forma: 90% do valor total da parcela do respectivo crédito a ser pago em até 10 dias úteis após a assinatura do termo de acordo do credor e 10% remanescentes em até 10 dias após a homologação do plano.

Tal procedimento buscava permitir que qualquer credor que desejasse, pudesse solicitar um adiantamento no seu crédito no valor de cinquenta mil reais, apesar de parecer beneficiar apenas estes, a decisão também auxiliava as recuperandas diminuindo a lista de credores e facilitando o processo da Assembleia para aprovação do plano de recuperação judicial, extinguindo mais de 50 mil processos judiciais movidos contra a operadora e liberando depósitos judiciais que eram estimados em um bilhão de reais.

### **5.2.2.2 Alienação dos ativos**

#### **1ª e 4ª Versão do Plano**

Com o objetivo de gerar liquidez e capital no caixa, a operadora pretendia alienar seus bens do ativo não circulante, como imóveis e redes de fibra óptica, durante o processo de recuperação judicial, desde que cotados por um avaliador independente ou nomeado pelo juízo da ação.

#### **2ª e 3ª Versão do Plano**

Na segunda e terceira versão do plano, a operadora já elenca algumas formas de geração de capital com tal alienação, como o compromisso de nos cinco primeiros exercícios fiscais destinar 70% da arrecadação líquida das vendas de ativos aos credores quirografários e de garantia real desde que essa supere os duzentos milhões de dólares. E a partir do 6º exercício fiscal, contado da data da homologação do plano, pretendia destinar o montante equivalente a 70% do saldo de caixa que excedesse o mínimo.

#### **4ª Versão do Plano**

A companhia comprometeu-se, durante os 3 primeiros exercícios fiscais, a destinar 100% de sua receita líquida com a venda de ativos que excedesse duzentos milhões de dólares para investimentos em suas atividades.

Já a partir do 4º ano, contando com o atingimento do saldo de caixa mínimo previamente estabelecido, 70% desses recursos seriam encaminhados para os credores quirografários e para aqueles com garantia real, com o objetivo de acelerar o pagamento de suas dívidas no âmbito da recuperação judicial.

E somente a partir do 6º exercício seriam reservados também a tais credores, o montante equivalente a 70% do saldo de caixa que ultrapassasse o saldo de caixa mínimo.



### **5.2.2.3 Reorganização societária**

#### **1ª, 2ª, 3ª e 4ª Versão do Plano**

Objetivando otimizar suas operações, incrementar resultados e facilitar o cumprimento de suas obrigações, as empresas do grupo Oi, bem como suas afiliadas, almejavam garantir por meio do plano de recuperação judicial a possibilidade de realizar fusões, cisões e incorporações entre elas, desde que estas não implicassem em diminuição dos seus ativos ou aumento de seu endividamento total.

### **5.2.2.4 Alterações Transitórias na Governança**

#### **4ª Versão do Plano**

De modo a garantir a execução das medidas previstas no plano de recuperação judicial, sua nova versão continha regras transitórias de governança corporativa relativas à criação de um conselho de administração transitório e formação de um Novo Conselho de Administração para assegurar a estabilidade institucional do Grupo Oi.

Após no máximo noventa dias da homologação do plano de recuperação judicial, tal conselho de administração transitório deveria convocar uma assembleia geral de acionistas para ratificar uma chapa de nomes, que formaria o Novo Conselho de Administração para a Oi, sendo composto por onze membros titulares e respectivos suplentes, com mandato de dois anos.

Seu principal objetivo, era o de assegurar a adequada governança da companhia e o fiel cumprimento do Plano, mantendo o equilíbrio dos interesses envolvidos na Recuperação Judicial e a preservação do Grupo Oi.

### **5.2.2.5 Objetivos para aumentar a receita**

#### **1ª, 2ª e 3ª Versão do Plano**

Conforme citado anteriormente, a operadora Oi realizou projeções confiantes, principalmente envolvendo o aumento de suas receitas, nesse sentido a companhia traçou metas que envolviam a exclusão de linhas pré-pagas inativas que causavam prejuízo, investimento direcionado para mídia digital, aumento de preços selecionados, vendas de equipamentos de

telecomunicação e pacotes com múltiplos serviços (telefonia, TV e internet em conjunto) bem como a captura de novos usuários, criação de uma equipe voltada para a redução de custos de energia, aumento da produtividade de técnicos de manutenção e equipe de tecnologia da informação, 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 e ainda a seleção de locais estratégicos para expandir seus cabos e fibras.

A companhia prometeu ainda manter recursos de aproximadamente R\$5,5 bilhões anuais, 18,5% da receita líquida ao longo da projeção para os anos vindouros, a fim de melhorar a qualidade do serviço prestado e manter sua competitividade no mercado de telecomunicações.

Segundo laudo econômico-financeiro da EY, o Plano de Recuperação Judicial traçado possibilitaria a superação da atual crise financeira da operadora, viabilizando a continuidade de suas operações, pois considerando as premissas existentes após o décimo ano de projeção, a Oi estimou um fluxo de caixa estável que era suficiente para atender os pagamentos previstos aos credores.

#### **4ª Versão do Plano**

A operadora concebeu um cronograma para o aumento de capital que seria realizado por meio da emissão privada de ações ordinárias, perfazendo o valor total de quatro bilhões de reais. Alguns investidores forneceram compromissos de garantia da subscrição integral das ações, em troca da opção por um prêmio no valor de 8% do montante garantido ou 10% do valor em ações ordinárias emitidas pela Oi.

Caso necessário, a operadora ainda ressaltou que poderia captar nova remessa de recursos no mercado de capitais, no montante total de até dois bilhões e quinhentos milhões de reais, além da obtenção de abertura de novas linhas de crédito para importação de equipamentos no valor potencial de até dois bilhões.

### **5.2.3 Os argumentos dos credores versus argumentos da Oi para sustentação do plano**

#### **5.2.3.1 Assembleia Geral dos Credores**

Para aprovação e consequente execução do Plano de Recuperação Judicial da Oi, era necessária a convocação da Primeira Assembleia Geral de Credores, agendada para o dia nove

de outubro de 2017, que deveria contar com metade dos credores de cada classe, podendo cada um estar acompanhado de no máximo um advogado. Ou ainda, caso não atingisse o quórum mínimo necessário, uma segunda convocação no dia 27 do mês seguinte, a ser instaurada com a presença de qualquer número de credores.

Todavia, a operadora Oi apresentou por meio de uma petição o pedido de adiamento da assembleia, justificado pela urgência na análise das diversas objeções dos credores bem como na necessidade de ajuste nos termos do plano de recuperação judicial, ressaltados durante negociações com os mesmos. Descreveu ainda, que algumas medidas solicitadas pelo juiz precisariam de mais tempo para sua execução, como a consolidação de material, listas de credores segregadas e decisão de forma de votação e quórum mínimo durante a assembleia.

Em concordância com o Ministério Público, que ressaltou que o adiamento pretendido traria um ambiente mais concreto para tomada de decisões, o juiz estabeleceu uma nova data para a Assembleia, modificando a primeira convocação para o dia 23 de outubro de 2017, e mantendo a data da segunda.

Após o segundo adiamento, os credores e a companhia entraram em consenso ao solicitar que a Assembleia Geral dos Credores (AGC) fosse novamente adiada para os dias 06 e 27 de novembro de 2017, representando a primeira e a segunda convocação respectivamente. A operadora aproveitou a oportunidade para reforçar aos credores que sua direção estava aberta às negociações e empenhada em viabilizar uma solução que contemplasse as demandas de todos os envolvidos, e, principalmente, garantisse a sustentabilidade da empresa, a médio e longo prazo.

Em nova prorrogação solicitada pela recuperanda após os conflitos sobre o plano de recuperação judicial da companhia e seu conselho administrativo, foram estabelecidas as datas do quarto adiamento da assembleia como dezenove de dezembro de 2017 e primeiro de fevereiro de 2018, mais de dois meses após a data inicialmente agendada.

O juiz revogou ainda a decisão que determinava a apresentação em juízo do plano de recuperação com 10 dias de antecedência da AGC, afirmando que deveria ser apresentado quatro dias úteis antes da primeira convocação.

Além das consecutivas mudanças de datas, outro ponto gerador de atrito entre credores e a recuperanda, também referente a AGC, foi a destinação do tempo de manifestação de cada credor do processo.

O administrador judicial estabeleceu regras que destinavam apenas cerca de três horas para que os milhares de credores pudessem apontar questões prévias e quatro horas sobre questões relativas ao plano de recuperação judicial. Com limitação de fala de dez minutos por

credor, com a sugestão de que fossem sorteados durante a Assembleia, de 10 a 15 credores representativos do direito a voz, dentre aqueles que se inscreverem no local como interessados em se manifestar sobre o plano único, desde que atribuídas proporcionalmente entre as 4 classes de credores. Aqueles que não tivessem direito ao discurso oral, poderiam se manifestar por escrito, e teriam suas observações anexadas à ata da assembleia.

Outro ponto que diz respeito a Assembleia, era referente a solicitação realizada pela ANATEL manifestando que dada a particularidade de sua natureza de pessoa jurídica de direito público, lhe fossem disponibilizadas duas credenciais para votação, uma que se destinaria ao servidor público da companhia, que votaria pelos créditos não definitivamente constituídos e a outra seria concedida ao procurador indicado pela Procuradoria-Geral Federal, que votaria pelos créditos definitivamente constituídos. É importante ressaltar que tais créditos, em ambos os casos, se referiam às multas administrativas aplicadas pela agência.

Incluiu também, o requerimento para a presença de seus representantes legais na qualidade de órgão regulador do setor de telecomunicações. Ambas as solicitações foram validadas pelo juiz.

### **5.2.3.2 Problemas na lista de credores elaborada pelo Administrador Judicial**

#### **5.2.3.2.1 Ausência de nomeação dos credores**

Após a verificação e divulgação dos créditos por meio do administrador judicial, conforme previsto no artigo 17 da Lei das Falências, foram apresentadas milhares de manifestações dos credores em descontentamento com a lista elaborada. A maioria das reivindicações diziam respeito aos créditos objeto de disputa judicial, que se encontravam em etapas de conhecimento, cumprimento da sentença ou sem trânsito julgado. Os credores alegavam que por não terem seus créditos reconhecidos, não poderiam participar da Assembleia para votação do Plano de Recuperação Judicial da companhia.

Em contrapartida, a recuperanda afirmou por meio de uma petição que como os processos ainda estavam em andamento, não teria como quantificar em sua totalidade um valor exato como saldo devedor, portanto reconheceu unilateralmente a dívida durante a elaboração do plano, assumindo certo valor como devido para fins de processo de recuperação judicial.

Argumentou ainda que a fragmentação do crédito exposta anteriormente tinha apenas a finalidade de organizar, em prazo legal, a lista de credores sendo o crédito em sua totalidade,

submetido ao processo de recuperação judicial englobando inclusive o direito dos credores com custos processuais como os honorários advocatícios.

Concluiu então que poderia votar o credor que, embora ausente da lista organizada pelo Administrador Judicial, obteve decisão judicial de admissão do crédito.

O juiz concedeu razão neste caso às recuperandas, alegando que os credores não precisavam ser discriminados até o fim do seu processo, que deveria seguir seu curso normal decidindo ao final o valor exato do crédito, ocasião em que deveria haver, portanto, habilitação retardatária pelos credores. Apesar desta conclusão, assegurou o direito a voto de tais credores nas assembleias, já que os mesmos tiveram seus créditos reconhecidos, mesmo que em conjunto.

#### **5.2.3.2.2 Divergência nos valores dos créditos**

Além das contradições apontadas pelos credores, a própria operadora Oi peticionou um levantamento que questionava a total veracidade dos créditos, alegando que a lista elaborada contava com mais de 800 credores que tiveram seus créditos duplicados, aumentando a dívida em mais R\$ 2 bilhões, credores que deveriam estar da relação, mas não apareciam e outros que deveriam ter sido excluídos e não foram.

Após analisar 25.883 habilitações e divergências de créditos e 10.869 pedidos de retificação feitos pela devedora, os Administradores Judiciais reconheceram algumas incongruências da lista de credores elaborada anteriormente e apontaram alguns critérios que precisariam de ajustes, solicitando então a ampliação da fase administrativa para que pudessem realizar a elaboração de uma lista que refletisse, em suas palavras, de forma mais precisa, fiel e completa o quadro de credores e o endividamento da recuperanda.

O juiz responsável, autorizou a prorrogação da fase administrativa por mais 30 dias e exigiu um parecer da PWC sobre as questões levantadas dentro de até 5 dias úteis, tendo em vista que tais alterações favoreceriam ambos os lados pois correspondiam a mais de trinta e quatro mil demandas judiciais, tanto de credores atribuídos recentemente em juízo que deveriam passar a compor a nova lista, quanto de credores que receberam seus valores devidos e, portanto, deveriam ser excluídos da relação.

### 5.2.3.3 Discussões relacionadas ao Plano de Recuperação Judicial

Após a divulgação da minuta da 3ª versão do plano de recuperação judicial, elaborada pela operadora em conjunto com o administrador judicial nomeado, cerca de 28 relevantes credores do processo entraram com um petição que acusava o Conselho de Administração da Oi de tomar decisões como a rejeição, por meio de votação interna, do referido plano bem como aprovação de outro, que no seu entendimento estaria em desacordo com os interesses sociais e dos demais credores, além de ter por objetivo frustrar o processo de negociação de um plano de recuperação judicial consensual, após mais de 15 meses de recuperação.

O apelo pautava ainda, questões referentes à nomeação de nova diretoria estatutária, que seria ligada a um grupo de acionistas minoritários gerando conflitos de interesse, e em suas palavras, criaria uma "rotina administrativa abusiva, conflituosa e prejudicial". Exigia também, que a ANATEL pudesse participar de todas as reuniões do conselho administrativo da Oi, de maneira a representá-los, e ainda a suspensão do direito a voto dos membros do conselho em qualquer decisão que envolvesse a recuperação judicial e o plano.

É importante ressaltar que após alguns dias do pedido por parte dos credores, o presidente do Grupo Oi renunciou ao cargo em razão da forte instabilidade e conflitos entre a Diretoria e o Conselho de Administração no que dizia respeito ao plano de recuperação a ser apresentado.

Segundo o Ministério Público, a decisão assertiva seria indeferir a petição dos credores, pois o que estaria demonstrado até agora seria a existência de interesses contrapostos que deveriam ser analisados na AGC, sugerindo ainda que durante a assembleia o Administrador Judicial deveria apresentar mais de uma versão do plano de recuperação para a deliberação dos credores.

Em resposta, o juiz iniciou sua deliberação introduzindo que não cabia ao Poder Judiciário a competência para dizer qual plano de recuperação seria mais vantajoso para os credores em geral e para a sociedade como um todo, pois ele não poderia analisar as questões negociais e os aspectos econômicos e financeiros de ambas as propostas, que deveriam ser negociadas em um ambiente de harmonia e independência entre credores e devedores.

Afirmou ainda que apesar de ser prerrogativa do credor aprovar, rejeitar ou propor modificações, essa divergência acerca do plano de recuperação causou um notório tumulto na administração da companhia, como demonstrou a polêmica reunião do Conselho de Administração da Oi S/A de 03.11.2017, que gerou inclusive uma medida cautelar deferida pela

ANATEL, às vésperas da assembleia geral de credores, a qual já teria sido adiada em prejuízo da celeridade dos trabalhos.

De forma a fazer valer o princípio da preservação da empresa, o juiz firmou-se sob o poder geral de cautela, entendendo como necessária a adoção de medida cautelar e provisória visando garantir uma negociação efetiva entre as partes envolvidas no embate. Determinando então que fosse apresentado apenas um plano de recuperação judicial durante a AGC independentemente de aprovação pelo Conselho de Administração, que ficaria a cargo do novo presidente da operadora Oi, Eurico Teles, que seria também responsável pessoal para conduzir e concluir as negociações com os credores até a data da Assembleia, que pelo motivo descrito acima foi adiada pela quarta vez consecutiva.

#### **5.2.4 A primeira assembleia geral dos credores**

Foi durante a primeira AGC, realizada em 19 de dezembro, após mais de doze horas de negociação que a 4ª versão do plano de recuperação foi aprovada como a oficial, pela maioria dos credores presentes, representando um plano consolidado para todas as empresas do grupo Oi.

Já no mês seguinte, o juiz responsável pelo caso divulgou decisão homologando o plano de recuperação judicial votado e iniciando a contagem do período de dois anos durante o qual o juízo recuperacional fiscaliza o cumprimento das obrigações previstas em seu conteúdo.

Para que tal desfecho fosse alcançado, algumas modificações específicas foram imprescindíveis, como a inclusão de cláusulas referentes a impostos incidentes sobre o pagamento de juros durante a quitação de dívidas, mudanças de parâmetros como pagamento de juros anuais para semestrais e aumento da taxa de 75% do CDI considerada baixa pelos credores, estes exigiram ainda a necessidade de sua aprovação prévia nas possíveis operações de reorganização societária como fusão e cisão entre as recuperandas, e que a correção monetária dos créditos fosse realizada desde o período de entrada do pedido de recuperação judicial até a data de AGC, e não como previsto no plano começando a contar da data de sua homologação.

Apesar da conclusão de aprovação, os credores pontuaram também suas muitas insatisfações, dentre elas podemos citar o atraso de mais de quarenta minutos para o início da assembleia, os descontos abusivos no parcelamento de dívidas previstos no plano, o fato de terem que votar em um plano de recuperação que foi, conforme citado acima, alterado durante o próprio pleito, pois este fato inviabilizou a análise cautelosa de cada nova cláusula, e

ainda acusações de cláusulas abusivas pois segundo eles, seriam penalizados pela demora no judiciário no processamento e julgamentos das impugnações dos créditos, o que causou a falta de nomeação nas listas de credores elaboradas anteriormente.

As empresas holandesas, também realizaram alegações no que diz respeito a não terem sido envolvidas na elaboração, consentimento e apresentação do plano de recuperação que também as envolvia diretamente, e que caso este não fosse aprovado e homologado na justiça holandesa, o grupo Oi continuaria sendo devedor de aproximadamente 35 bilhões de reais às sociedades do país.

A *Burlington Loan Management Designated Activity Company*, expôs sua crença de que não houve isonomia de tratamento entre os credores, pois afirmou ter entrado em contato com as recuperandas em diversas ocasiões solicitando a participação como credores garantidores das debêntures que seriam emitidas durante o processo, não obtendo retorno.

Já a ANATEL, defendeu durante a AGC que os créditos públicos por ela titularizados no valor total de aproximadamente onze bilhões de reais não estariam sujeitos à recuperação judicial, devendo, portanto, ser excluídos do plano de recuperação e pagos nos termos da legislação vigente (Leis 10.522/2002 e 13.494/2017), apesar de não ter havido ainda na época decisão judicial referente ao tema.

O conselho administrativo da Agência votou, portanto, pela desaprovação do plano, alegando ainda ilegalidades no parcelamento das dívidas das multas que deveriam seguir, segundo eles, a lei da execução fiscal no que diz respeito à execução judicial para cobrança da Dívida Ativa da União.

### **5.2.5 Prorrogação do prazo de recuperação judicial**

Em janeiro de 2019, aproximando-se o período inicialmente previsto para o encerramento da recuperação judicial, a operadora Oi alegou que devido à complexidade e magnitude de sua recuperação, a finalização em fevereiro do ano seguinte seria prematura, uma vez que diversas circunstâncias relevantes apontavam para a necessidade de que o cumprimento do plano permanecesse sob a supervisão da justiça.

A recuperanda requereu então a prorrogação de tal prazo com o objetivo de assegurar que seria alcançado o objetivo previsto pela Lei nº 11.101/2005, a preservação da atividade empresarial, evidenciando que apesar desta necessidade, adimpliu os compromissos previstos no plano, cumprindo todas as cláusulas cabíveis durante os dois anos de recuperação judicial.



Levando em consideração o apelo da recuperanda, o juiz fixou um prazo de 180 dias para apresentação de um aditivo ao plano de recuperação judicial, prevendo meios de superar a nova crise explicitada acima, bem como mais 60 dias para realização de nova assembleia geral de credores que deveriam votar pela aprovação da complementação e a prorrogação do prazo de supervisão judicial.

### **5.2.6 Aditamento ao plano de recuperação judicial**

Não obstante o bom andamento da implementação das medidas previstas no plano de recuperação original, as quais foram em grande parte concluídas, a operadora Oi previu a necessidade de aperfeiçoá-lo diante de um novo contexto jurídico, regulatório e mercadológico, permitindo assim conforme citado anteriormente, a preservação das suas atividades empresariais e, conseqüentemente, a manutenção da fonte produtora e de postos de trabalho, bem como a promoção de sua função social.

Referido aperfeiçoamento decorreu, principalmente de fatores externos imprevisíveis na época da primeira AGC, das alterações que a Oi precisou realizar em seu plano estratégico de negócios e, ainda, da possibilidade de melhoria das condições de pagamento dos pequenos credores. A companhia ressaltou ainda que todas as obrigações e medidas que dependiam exclusivamente dela foram devidamente realizadas com sucesso, permitindo que atingisse um nível de desempenho operacional mais eficiente.

No entanto, por razões alheias à sua vontade, alguns pontos ainda precisavam de atenção, como o não cumprimento integral dos levantamentos dos depósitos judiciais, a impossibilidade de alienação ou de venda dos ativos imobilizados, e a dificuldade junto à ANATEL, maior credora concursal individual do processo, em relação à definição do critério de avaliação dos bens como não reversíveis, de maneira a liberá-los para negociação impedindo assim seu acesso a uma importante fonte de receita, o impactava diretamente na recuperação da capacidade econômico-financeira da companhia.

Segundo a empresa, tais dificuldades ainda foram agravadas pela crise imobiliária que assolava toda sua área geográfica de atuação, bem como pela crise financeira e sanitária mundial acarretada pela pandemia de COVID-19, que impactaram direta e drasticamente as atividades econômicas em geral, e especialmente, no mercado de telecomunicações.

No caso do Grupo Oi, os primeiros impactos se deram na redução de suas receitas em decorrência da queda do volume de recargas celulares, nos planos pré-pagos e das novas ativações por conta do isolamento social que foi necessário. Além disso, também enfrentou

indicadores de aumento da inadimplência causado pelo crescimento dos níveis de desemprego, pela redução da capacidade econômica e da renda de grande parte da população brasileira.

Sendo assim, a conjunção dos fatores citados anteriormente, dificultou o processo, o soerguimento e a plena recuperação da companhia que, não teve êxito em alcançar o nível de aumento de receitas e de captação de recursos previstos nas projeções que sustentavam o plano de recuperação, o que reforçou a necessidade de apresentação de um aditamento, como forma de reestruturação das obrigações e maximização das receitas.

Neste complemento a operadora previu novas estratégias, como a venda de ativos mediante a constituição, organização e alienação de unidades produtivas isoladas e ainda a promoção, durante cinco anos, de uma ou mais rodadas de pagamento antecipado para as classes de créditos com garantia real, trabalhistas e quirografários, através de uma espécie de leilão reverso em que a cada rodada realizada a taxa de deságio seria maior.

Após a aprovação do aditamento, e conseqüente readequação de sua estrutura de capital, a recuperanda descreveu a possibilidade de obtenção de abertura de novas linhas de crédito no valor de dois bilhões de reais e a captação de recursos através de um empréstimo ponte no montante de cinco bilhões, oferecendo 72 ações de emissão da Oi Móvel de sua titularidade em garantia.

Após a divulgação do aditamento ao plano de recuperação judicial, representantes de grandes instituições financeiras contataram o Ministério Público e o Administrador Judicial demonstrando preocupação com seu conteúdo e com necessidade de que fosse instaurado, formalmente, canais eficientes de diálogo com a Oi, para fins de negociação e busca de uma solução consensual às questões que envolviam os credores.

Diante disso, o juízo recuperacional determinou a instauração de mediação, direcionada exclusivamente aos credores relevantes, ou seja, aqueles cujos créditos constantes na Relação de Credores fossem iguais ou superiores a quinhentos milhões de reais. Tal mediação foi dividida em cinco principais fases citadas a seguir:

- A) Elaboração da minuta do plano de mediação;
- B) Oportunidade para que os interessados apresentassem ao mediador sugestões e críticas;
- C) Divulgação do plano;
- D) Agendamento e realização de reuniões privadas e facultativas, entre os credores e o mediador e entre os devedores e o mediador, com o intuito de esclarecer, apresentar e definir as divergências e os pontos de conflito de interesses a serem objeto da mediação;
- E) Agendamento e realização das mesas de mediação entre credores e a recuperanda.

### 5.2.6.1 Discussões sobre aprovação do aditamento ao plano recuperacional

A instauração da nova assembleia, trouxe consigo uma nova questão referente a nomeação dos credores que estariam aptos para aprovação do aditamento ao plano, pois alguns credores que constaram no Edital do Administrador Judicial não poderiam mais exercer seu direito ao voto por já terem recebido integralmente seus créditos enquanto muitos outros não constaram, mas poderiam participar pois tiveram sentenças favoráveis proferidas em tempestivas habilitações de crédito.

Alguns credores como Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Caixa Econômica e o Banco Santander, entraram com recursos contra o aditamento proposto, mas tiveram sua solicitação indeferida pelo juiz, que alegou já ter aberto processo de mediação para que os credores pudessem se manifestar.

Superadas as questões citadas acima, o juiz responsável pelo processo estabeleceu a data prevista para a segunda AGC, que seria realizada de forma virtual por conta da pandemia mundial de COVID-19, no dia 8 de setembro de 2020 em primeira convocação e, caso não houvesse quórum mínimo necessário, em 14 de setembro em segunda convocação.

No dia da AGC, houve momentos para que tanto os credores quanto a recuperanda pudessem exhibir seus pontos. A operadora Oi iniciou suas alegações explicando estar, no que ela denominou como terceira fase do processo de recuperação judicial que perduraria pelo ano de 2021, em que um novo modelo de negócio seria traçado, mantendo atenção na reconfiguração da empresa para voltar a crescer e se consolidar no mercado de telecomunicações.

A companhia afirmou que desde a aprovação do primeiro plano de recuperação em 2018, conseguiu estabilizar suas operações, redefinir seu modelo estratégico e encontrar recursos para uma forte aceleração do negócio da fibra óptica. Elencou então alguns planos futuros, como um modelo para viabilizar a criação do que foi denominado como a “Nova Oi Sustentável”, com uma operação de rede neutra que traria uma aceleração dos investimentos em fibra óptica de forma mais eficiente e mais vantagens e cobertura aos clientes do setor.

Durante a assembleia, a maioria dos credores aprovou o aditamento, e puderam manifestar-se oralmente durante no máximo dez minutos cada um, alegando então que o aditamento viabilizaria o pagamento da dívida da recuperanda com os credores, mantendo a sustentabilidade da companhia.

Entretanto, outro grupo de credores desaprovou o complemento, utilizando os mais diversos argumentos para tanto, dentre eles é importante destacarmos, o Itaú Unibanco, que

declarou que apenas os credores diretamente afetados pelo aditamento deveriam ter direito a voto naquela AGC, a questão levantada foi corroborada pela Caixa Econômica, Bradesco, Banco do Brasil e BNDES, que mencionou ainda que seus créditos, considerados como públicos, seriam reduzidos em até 60% exigindo então novas rodadas de negociação.

Atendendo aos pedidos, a assembleia foi suspensa por mais de oito horas para que as negociações pudessem ser realizadas individualmente, e só então o aditamento ao plano foi votado e finalmente aprovado.

No mês seguinte, o juiz do processo estabelecido no Rio de Janeiro, concedeu decisão homologando e aprovando o plano de recuperação aditado, rejeitando ainda todas as alegações de nulidades procedimentais da AGC, afastando a afirmativa de tratamento desigual entre os credores. A partir da data de tal decisão, foi estabelecido ainda um prazo de 12 meses prorrogáveis para o encerramento da recuperação judicial da operadora Oi.

### **5.3 A atual situação da recuperação da Oi**

Apesar da operadora Oi implementar com transparência as medidas de reestruturação previstas no aditamento ao plano que envolveram negociações de atos complexos, o que revela o empenho da companhia em respeitar o cronograma pré-estabelecido, algumas destas medidas como a operação de alienação dos ativos móveis, por exemplo, dependem de procedimento administrativo em trâmite no CADE, cuja finalização poderá não ocorrer no ano de 2021, sem olvidar a necessidade de anuência da ANATEL com a operação, ainda sem data definida também.

Após uma análise minuciosa e de certificar-se que os credores não seriam prejudicados pelo não encerramento do processo, uma vez que a sistemática de pagamento dos créditos estabelecida vinha sendo regularmente cumprida pela devedora, em setembro de 2021, o juiz aprovou o pedido de prorrogação do prazo de supervisão do processo de recuperação judicial da operadora Oi até o final de março de 2022. Concedendo assim, a oportunidade de concluir todos os trâmites que lhe permitiriam angariar novos recursos para sua manutenção futura.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa pretendeu compreender as interlocuções dos credores no âmbito da recuperação judicial da operadora Oi, que conforme citado anteriormente, foi a maior do país tanto em montante total da dívida quanto no número de credores, a partir de uma análise econômico-financeira da recuperanda bem como das peças processuais disponibilizadas.

Com isso, tal análise permitiu concluir que a hipótese do trabalho referente a fundamentação da refutação dos credores ao plano de recuperação judicial é válida, sendo assim, a companhia propôs diversas medidas inaceitáveis a eles, como o pagamento dos valores devidos em inúmeras parcelas que chegavam a totalizar dez anos e ainda, redução do montante total em até 80%, alegando não possuir recursos e em contrapartida fornecendo regalias como aumentos de salários e benefícios ao seu conselho administrativo.

Posteriormente, após diversas negociações, a operadora Oi flexibilizou algumas dessas medidas, e relacionou novas maneiras de arrecadar capital como por exemplo, através da realização de leilões, alienação dos seus ativos e emissão de debêntures, e ainda apresentou opções de mediações aos credores.

Através das análises das demonstrações contábeis da operadora desde o ano de exercício de sua abertura de capital, observando especialmente a partir de 2016, quando a empresa protocolou a petição inicial do processo de recuperação judicial, foi possível concluir que a companhia possui padrões preocupantes, dentre eles é relevante citar a queda em sua liquidez geral e na margem bruta, que representa a lucratividade geral, e outros que corroboram com a possibilidade de sua plena realocação no mercado de telefonia brasileiro, como a queda em seu endividamento geral e ainda o discreto aumento do preço de suas ações durante o ano de 2021 em relação aos períodos anteriores.

Apesar dos resultados terem demonstrado que o processo de recuperação judicial da operadora Oi possui chances de sucesso, é importante estabelecermos precedentes para as pesquisas futuras, que podem verificar se os credores foram plenamente atendidos ao fim da recuperação previsto para 2022, principalmente a ANATEL, detentora da maior dívida e agência reguladora do mercado de negócio da Oi. E ainda se após seis anos de recuperação, a empresa cumpriu os critérios estabelecidos no último aditamento ao plano, restabelecendo-se completamente conforme previsto, levando em consideração que afirmava não possuir interesse em que o processo fosse conduzido de maneira tão morosa, bem como de possuir recursos para voltar a operar tendo em vista a importância de seu trabalho para a sociedade como um todo, através da geração de postos de trabalho e da relevância de sua prestação de serviço em áreas

que atua de maneira isolada, levando recursos para que milhares de brasileiros tenham maiores oportunidades de equidade, acarretada pelo acesso à internet de qualidade, ferramenta imprescindível nos dias atuais.

Até a conclusão do presente estudo, os credores aguardavam a captação de tais recursos a fim de começarem a vislumbrar a quitação de suas dívidas, e assim como os clientes e funcionários, esperavam que a recuperanda pudesse se reestruturar financeira e administrativamente, agora com um novo agravante, a crise financeira e sanitária ocasionada pela pandemia mundial de COVID-19.

## 7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Fernando B. **Evolução do mercado de telefonia móvel e o consumo de Smartphones na Oi**. 2010. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração de Empresas) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

ANATEL. Comparativo entre prestadoras de serviço telefônico nas reclamações realizadas. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/anatel/pt-br/consumidor/compare-as-prestadoras/reclamacoes-na-anatel>. Acesso em: 04 set. 2021.

ANATEL. Reclamações dos clientes da operadora Oi. 2021. Disponível em: <https://informacoes.anatel.gov.br/paineis/consumidor/reclamacoes>. Acesso em: 04 set. 2021.

APA. Manual APA: Regras gerais de estilo e formatação de trabalhos acadêmicos. 2016. Disponível em: [https://www.conpdl.com.br/wp-content/uploads/2017/03/Manual-APA\\_-regras-gerais-de-estilo-e-formata%C3%A7%C3%A3o-de-trabalhos-acad%C3%AAmicos.pdf](https://www.conpdl.com.br/wp-content/uploads/2017/03/Manual-APA_-regras-gerais-de-estilo-e-formata%C3%A7%C3%A3o-de-trabalhos-acad%C3%AAmicos.pdf). Acesso em: 17 ago. 2021.

BARBOSA, L. M. **A aplicação dos princípios da Lei nº 11.101/2005 no processo de recuperação judicial do Grupo OI**. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Maranhão, São Luís, 2017.

SEDIYAMA, G. A. S.; BAQUIM, L. B.; ALMEIDA, F. M. Previsão da Materialização do Risco de Insolvência do Grupo OI. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 11, n. 2, p. 113-146, 2018.

BEZERRA, Pedro Machado. **Conflitos societários na recuperação judicial: o caso do aumento de capital social como meio de soerguimento empresarial**. 2019. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) - Faculdade Nacional de Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

BRASIL. Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm). Acesso em: 04 set. 2021.

BRASIL. Lei Nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm). Acesso em: 07 out. 2021.

CENI, Isadora L. **Recuperação judicial de concessionárias de serviço público: grupo OI**. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2018.

COSTA, Marcio A. **A telefonia móvel no Brasil: os efeitos da sua regulação sobre as estratégias das operadoras**. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2007.

CVM. Demonstrativos contábeis auditados da operadora Oi. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frnGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=73285&CodigoTipoInstituicao=2>. Acesso em: 11 set. 2021.

DOS REIS, Robson A. A Utilização Das Informações Contábeis Para Tomada Decisão. 2021. (Trabalho de Conclusão de Curso) – Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Goiânia, 2021.

DOS SANTOS, Rodrigo A.; MACHADO, C. M.; DIAS, R. M.; LATARINI, T.; PELLICANI, A. Avaliação de desempenho econômico-financeiro de uma empresa em recuperação judicial: estudo de caso OI S.A. **The Journal of Engineering and Exact Sciences**. Viçosa, v. 6, n. 1, p. 0042–0048, 2020.

DRUCKER, Peter F. **Administrando em tempos turbulentos**. 2. ed. São Paulo: Livraria Pioneira Editora, 1980. 230 p.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: II. **Journal of Finance**, v. 46, n. 5, p. 1575-1618, 1991.

FAVERO, Eduardo. **A recuperação judicial e os créditos da Anatel: o caso do grupo Oi**. 2017. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade de Brasília. Brasília, 2017.

FEITOSA, Maria José da Silva; DA SILVA, Minelle Enéas; FIRMO, Luciene Alencar. Fusões e aquisições empresariais no contexto brasileiro: o caso da OI e BRASIL TELECOM. **Revista Razão Contábil & Finanças**, v. 2, n. 1, 2012.

FERNANDES, Carla Lanay Ferreira. **Análise econômico-financeira da empresa de telecomunicações Oi no período pré-falência**. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GOMES, Sara. **Análise da parceria estratégica Portugal Telecom e Companhia Telefônica OI**. 2012. Dissertação (Mestrado em Gestão) – Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2012.

GUTIERREZ, Livia. Natureza jurídica do plano de recuperação judicial. 2016. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2016-set-14/livia-gutierrez-natureza-juridica-plano-recuperacao-judicial>. Acesso em: 01 out. 2021.

IBGE. Índice nacional de preços ao consumidor.1979. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/tabela/1736>. Acesso em: 15 out. 2021

IBGE. Sistema IBGE de recuperação automática. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/acervo#/S/Q> . Acesso em: 15 out. 2021

INVESTING. Preço das ações da Oi ao longo dos anos. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/brasil-telec-on-historical-data>. Acesso em: 11 set. 2021

JUSTINO, Manoel. **Nova lei de recuperação e falência comentada**. 3. ed. São Paulo: RT, 2005. 129 p.



LI, Jefferson T. S.; LUCINDA, Claudio R. Potencial anticompetitivo da fusão Oi-BrT: uma análise usando retornos anormais e estudo de eventos. **Revista Brasileira de Economia de Empresas**, v. 9, n. 2, 2009.

LIMA, Paulo A. D. A relação entre a trajetória de endividamento e a Recuperação Judicial da OI SA. São Paulo, 2017.

LINS, Luiz Santos; FILHO, José Francisco. **Fundamentos e Análise Das Demonstrações Contábeis**: Uma abordagem interativa, 1. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 376 p.

MARINONI, Luiz Guilherme, Breves Comentários ao Novo Código de Processo Civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 2.073.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003. 372 p.

MONTENEGRO, Livia M. **Gestão de crise**: análise do episódio do incêndio da operadora Oi. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Jornalismo) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2020.

NETO, Epitácio Monteiro. Análise Econômico-Financeira da Petrobrás. Rio Grande do Norte: Caicó, 2015.

DE OLIVEIRA, Marcello B. **Análise dos indicadores de desempenho operacional e sua influência no resultado econômico-financeiro no setor de telefonia móvel no Brasil**: Claro, Oi, Tim e Vivo. 2012. Monografia (Graduação em Engenharia de Produção) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

OI. Demonstrativos contábeis auditados da operadora Oi. Disponível em: <https://ri.oi.com.br/relatorios-anuais-not-year/>. Acesso em: 20 ago. 2021.

PACHECO, José da Silva. **Processo de recuperação judicial, extrajudicial e falência**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. 536 p.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 648 p.

OI. Plataforma de Recuperação Judicial Grupo Oi. Disponível em: <http://www.credor.oi.com.br/>. Acesso em: 06 mai. 2021.

DA PURIFICAÇÃO, Caio Henrique S. D. **Recuperação judicial**: análise do comportamento dos índices financeiros da empresa OI SA no período de 2012 a 2018. 2019. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Faculdade Maria Milza, Governador Mangabeira, 2019.

QUINTANA, Alexandre Costa, MESQUITA, Daniele Pereira. Análise da forma de estruturação das demonstrações contábeis nas empresas, 2006.

OI. Recuperação Judicial da Oi. Disponível em: <https://recuperacaojudicialoi.com.br/>. Acesso em: 06 mai. 2021.

REIS, Ricardo Pereira. **Fundamentos de economia aplicada**. v. 28. Lavras: UFLA/Faepe, 2002.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações contábeis: estrutura e análise**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006. 432 p.

SAMPAIO, Bruno G. **Alianças Estratégicas no Setor de Telecomunicações**. Um Estudo de Caso da Oi. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

SATIRO, Francisco. Autonomia dos credores na aprovação do plano de Recuperação Judicial. **Direito Empresarial e Outros estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SILVA, Maria Valesca Damásio de Carvalho; CERQUEIRA, Anderson José Freitas. **Contabilidade governamental**. Salvador: Universidade Federal da Bahia, 2020.

STEINBERG, Herbert. **A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas**. 2. ed. São Paulo: Editora Gente, 2003.

OI. Peças Processuais da Recuperação Judicial da Oi. Disponível em: <https://recuperacaojudicialoi.com.br/pecas-processuais/>. Acesso em: 10 set. 2021.