

PRIMEIRA CÂMARA DE DIREITO PRIVADO DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Agravo de Instrumento nº 0102589-94.2025.8.19.0000

Agravante: *UMB BANK*

Agravado: OI S.A. - Em Recuperação Judicial

Agravado: PORTUGAL Telecom International Finance BV - Em Recuperação Judicial

Agravado: OI Brasil Holdings Cooperatief Ua - Em Recuperação Judicial

Relatora: Des. Mônica Maria Costa

DIREITO EMPRESARIAL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONVOLAÇÃO EM FALÊNCIA. INDISPONIBILIDADE DO PRODUTO DE ALIENAÇÃO DE ATIVOS. PEDIDO DE RESTABELECIMENTO DE EFICÁCIA DAS GARANTIAS COMPARTILHADAS. RECURSO PROVIDO EM PARTE.

I. CASO EM EXAME

1. Agravo de instrumento interposto contra decisão que, ao convolar a recuperação judicial em falência, determinou (i) a indisponibilidade do produto de toda alienação de bens realizada na segunda recuperação judicial, com fundamento no artigo 73, §2º da Lei 11.101/2005, cuja medida, posteriormente, será restrita às que vierem a se mostrar necessariamente impugnáveis, conforme indicação a ser apresentada pelo gestor judicial – ou Ministério Público (item 13); (ii) a publicação da indisponibilidade do produto de toda alienação realizada no período, salientando que o levantamento será determinado quando pormenorizada discriminação de atos que tenham sido capazes, isolada ou conjuntamente, de reduzir a empresa à inviabilidade de manutenção de sua atividade econômica (item 14); e (iii) o bloqueio da denominada “caixa restrito V.Tal” (item 10.2.3 do 29º RMA – id 234263380), até ulterior demonstração de respaldo contratual e fático que dêem suporte aos recebíveis automaticamente dela descontados.

2. O agravante pleiteia a reforma parcial da decisão para restabelecer a eficácia das garantias compartilhadas previstas no plano de recuperação judicial homologado, bem como assegurar a preservação dos direitos fiduciários dos credores investidores, especialmente quanto aos recebíveis de determinados contratos em eventual alienação da unidade produtiva.

3. Alegações do agravante: (i) financiamentos concedidos durante a recuperação judicial foram autorizados judicialmente e previstos no plano aprovado pelos credores; (ii) as garantias compartilhadas constituem atos jurídicos perfeitos, protegidos pela coisa julgada; (iii) a decisão recorrida

desconsidera a presunção legal de validade dos atos praticados durante a recuperação judicial; (iv) a indisponibilidade do produto das alienações não pode afetar a higidez das garantias regularmente constituídas.

II. QUESTÃO EM DISCUSSÃO

4. Há duas questões em discussão: (i) saber se a decisão recorrida poderia determinar a indisponibilidade do produto das alienações e garantias constituídas durante a recuperação judicial; e (ii) se caberia ao tribunal *ad quem* examinar, neste momento processual, a alegação de alienação de unidade produtiva sem resguardo de direitos fiduciários.

III. RAZÕES DE DECIDIR

5. Considerando que as Recuperandas deixaram de cumprir as obrigações concursais e, ainda, as extraconcursais, além de ter alcançado à situação de “liquidação substancial”, hipóteses insertas, respectivamente, nos incisos IV e VI, do art. 73 da Lei 11.101/2005, o juízo *a quo* determinou a convalidação da Recuperação Judicial das devedoras em Falência.

6. Em relação à constatação de esvaziamento patrimonial e liquidação substancial (art.73, VI, da Lei 11.101/2005), determinou o magistrado a indisponibilidade do produto das alienações, nos termos do art. 73, §2º, da Lei nº 11.101/2005.

7. Todavia, no julgamento dos agravos de instrumento nº 0096871-19.2025.8.19.0000 e 0096877-26.2025.8.19.0000, também voltados contra a decisão de quebra, diante da ausência de prova concreta do esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas, manteve-se a convalidação da recuperação em falência das devedoras com fundamento exclusivo no art. 73, IV, da Lei 11.101/05, retificando-se, de ofício, a decisão recorrida, para afastar a capitulação prevista no art.73, VI, do mesmo diploma legal, ao caso concreto.

8. Afastada a convalidação da recuperação judicial em falência por alegado esvaziamento patrimonial da devedora com fundamento no art. 73, VI, da Lei 11.101/05, não subsistem as medidas acautelatórias determinadas nos itens 13, 14 e 15, da decisão recorrida.

9. A incidência do §2º do art.73, da Lei 11.101/05 pressupõe a configuração da hipótese de convalidação em falência prevista em seu inciso IV, da qual constitui consequência jurídica.

Repercussões jurídicas contidas nos itens 13, 14 e 15, da decisão recorrida e objeto de irresignação recursal que restam desprovidas de amparo legal, eis que não consubstancia consequência jurídica advinda da convalidação em falência com fundamento no inciso IV, do art.73, da Lei 11.101/05.

10. A análise sobre eventual alienação de unidade produtiva sem resguardo de direitos fiduciários não foi objeto de decisão pelo juízo de

origem, sendo vedado ao tribunal *ad quem* apreciar a matéria sob pena de supressão de instância.

IV. DISPOSITIVO E TESE

11. Recurso conhecido e provido em parte para afastar as determinações contidas nos itens 13, 14 e 15 da decisão recorrida, em razão da não incidência do §2º do art. 73 da Lei nº 11.101/2005 ao caso concreto.

Tese de julgamento: "1. Diante da retificação da decisão de ofício, a convalidação da recuperação judicial em falência com fundamento exclusivo no art. 73, IV, da Lei nº 11.101/2005 não autoriza a imposição das medidas acautelatórias de indisponibilidade e bloqueio de ativos previstas nos itens 13, 14 e 15 da decisão recorrida. 2. Não é possível a apreciação, em grau recursal, de matéria não decidida pelo juízo de origem, sob pena de supressão de instância." Dispositivos relevantes citados: Lei nº 11.101/2005, arts. 47, 49, 66, 67, 69, 69-A a 69-F, 73, IV e VI, §2º e §3º, 74, 84, I-B; CPC, arts. 502, 505, 506, 507, 508, 926; CF/1988, art. 5º, XXXVII.

Vistos, relatados e discutidos estes autos de **Agravo de instrumento nº 0102589-94.2025.8.19.0000**, em que figuram como agravante **UMB BANK** e, como agravados, **OI S.A. - Em Recuperação Judicial e Outros**.

Acordam os Desembargadores que integram a **Primeira Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**, por unanimidade de votos, **em dar parcial provimento ao recurso**, nos termos do voto da Relatora.

VOTO

Trata-se de agravo de instrumento interposto por **UMB BANK** contra a decisão de indexador 241764452, proferida pelo MM Juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Rio de Janeiro, em incidente de transição autuado por dependência à recuperação judicial (nº 0960108-88.2025.8.19.0001) que, ao convocar a recuperação judicial do Grupo Oi em falência, determinou: **(i)** a indisponibilidade do produto de toda alienação de bens realizada na segunda recuperação judicial, com fundamento no artigo 73, §2º da Lei 11.101/2005, cuja medida, posteriormente, será restrita às que vierem a se mostrar necessariamente impugnáveis, conforme indicação a ser apresentada pelo gestor judicial – ou Ministério Público (item 13); **(ii)** a publicação da indisponibilidade do produto de toda alienação realizada no período, salientando que o levantamento será determinado quando pormenorizada discriminação de atos que tenham sido capazes, isolada ou conjuntamente, de reduzir a empresa à inviabilidade de manutenção de sua atividade econômica (item 14); e **(iii)** o bloqueio da denominada “caixa restrito V.Tal” (item 10.2.3 do 29º RMA – id 234263380), até

ulterior demonstração de respaldo contratual e fático que dêem suporte aos recebíveis automaticamente dela descontados.

Na minuta de fls. 02 a 25 (indexador n.º 02) afirma o recorrente que sua insurgência se dirige aos seguintes tópicos da decisão recorrida: (a) indisponibilidade do produto de quaisquer alienações e onerações realizadas durante a recuperação judicial nos termos do art. 73, §2º da Lei n.º 11.101/2005 ("LRF"), sob o fundamento de que haveria indícios de que as vendas e onerações de ativos do Grupo Oi realizadas em conformidade quanto ao previsto no PRJ teriam causado esvaziamento patrimonial das Agravadas; e (b) sejam adotadas providências para a alienação de unidade produtiva isolada composta por, dentre outros ativos, determinados contratos de prestação de serviços desempenhados pela Oi S.A. e pela Oi Soluções S.A. ("UPI Oi Soluções"), para pagamento de credores trabalhistas do Grupo Oi, sob o fundamento de que tais ativos estariam livres de ônus – e, assim, desconsiderando que os recebíveis de tais contratos foram cedidos fiduciariamente a determinados credores do Grupo Oi, incluindo os titulares das notes emitidas nos termos das Indentures as quais o Agravante figura *trustee* (agente fiduciário). Sustenta o recorrente que a decisão agravada se volta contra formas de reestruturação previstas na LRF, bem como contra atos jurídicos previamente autorizados por aquele próprio Juízo, após aprovação dos credores. Assinala que parcela significativa dos créditos resguardados por essas garantias decorrem de financiamentos na modalidade DIP (*Debtor-in-Possession*), concedidos durante Recuperação Judicial, e após aprovação judicial, os quais, portanto, por força dos artigos 69-A e seguintes da LRF, deveriam contar com proteção reforçada e prioridade absoluta no recebimento. Esclarece que posteriormente ao encerramento da primeira recuperação judicial do Grupo Oi, bem como ao deferimento do seu segundo procedimento de recuperação judicial, determinados credores estrangeiros das Agravadas (os "Credores Investidores") aceitaram conceder-lhes um financiamento DIP no valor de até USD 275 milhões, destinado a suprir a necessidade de capital de giro e garantir a continuidade das operações até a aprovação de um novo plano de recuperação ("DIP Emergencial Original"). Acentua que o DIP Emergencial Original foi aprovado pelo MM. Juízo a quo em 10 de abril de 2023, tendo sido autorizada, naquela oportunidade, a constituição de garantia de alienação fiduciária sobre as ações de titularidade do Grupo Oi na V.tal – Rede Neutra de Telecomunicações S.A. ("V.Tal"), em favor dos Credores Investidores – tudo em conformidade com o disposto no art. 69-A da LRF. Prossegue aduzindo que, posteriormente, diante da necessidade de liquidez adicional e da evolução das negociações, os Credores Investidores (incluindo, para fins deste termo definido, eventuais sucessores que possam ter adquirido as notes por meio de negociações individuais) e o Grupo Oi refinanciaram e aditaram o DIP Emergencial Original, de modo a assegurar às Agravadas melhores condições de pagamento e liquidez adicional de USD 125 milhões. Informa que tal aditamento foi autorizado pelo MM. Juízo a quo em 8 de janeiro de 2024, tendo o desembolso dos recursos ocorrido em 26 de janeiro de 2024. Acresce que, em 19 de abril de 2024, o DIP Emergencial Original foi novamente aditado, de modo a conferir ao Grupo Oi crédito adicional de cerca de USD 135 milhões, valor que veio a ser desembolsado pelos Credores Investidores em 17 de maio de 2024, após aprovação pelo MM. Juízo a quo em 2 de maio de 2024. Aponta que, em 29 de maio de 2024, foi homologado o PRJ do Grupo Oi, prevendo como principais formas de reestruturação das Agravadas a alteração das

condições de pagamento do passivo concursal do grupo e a obtenção de novos financiamentos junto a credores concursais. Relata que, no que diz respeito aos referidos financiamentos, os Credores Investidores (que se enquadram no conceito de "Credores Opção de Reestruturação I", previsto no PRJ) aceitaram conceder novo financiamento ao Grupo Oi no valor de até USD 505 milhões ("Novo Financiamento Notes"), por meio da subscrição de novas notes a serem emitidas pelas Agravadas. Acentua que em 8 de agosto de 2025, foram emitidas as notes no valor principal agregado de USD 601 milhões, nos termos de determinada *Indenture* (escritura de emissão) celebrada na mesma data, figurando o Agravante como *trustee* da emissão, tendo tais notes sido integralmente subscritas pelos Credores Investidores. Ressalta que, em paralelo, o PRJ reestruturou os créditos concursais detidos pelos Credores Investidores contra o Grupo Oi (os quais já haviam sido novados no primeiro procedimento de recuperação judicial), mediante a (i) emissão de outras notes a serem subscritas pelos Credores Investidores no valor total de R\$ 6,75 bilhões ("Dívida Roll-Up"), figurando o Agravante, novamente, como *trustee* da emissão; e (ii) capitalização dos créditos remanescentes de tais Credores Investidores em ações ordinárias da Oi S.A. Informa que, além do Novo Financiamento Notes, também foi concedido financiamento às Recuperandas no valor de até USD 150 milhões, por meio da subscrição, pela BCG Fibra Participações S.A, de debêntures emitidas pela Oi S.A ("Novo Financiamento – Terceiros" e, em conjunto com o Novo Financiamento Notes, apenas "Novos Financiamentos"). Ressalta que, nos termos do PRJ (especificamente do Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)), os Novos Financiamentos, a Dívida Roll-Up, bem como determinadas dívidas decorrentes de obrigações *take or pay* (concurais e extraconcurais, denominados no PRJ de Dívida ToP sem Garantia 2024/2025 Reinstated – Opção I), dividiriam um pacote de garantias, respeitada a devida escala de prioridades ("Garantias Compartilhadas"). Assinala que os credores que receberam as Garantias Compartilhadas foram assim contemplados porque desempenharam papel central no financiamento e na continuidade das operações das recuperandas. Registra que não houve interposição de qualquer recurso que impugnasse as cláusulas relativas aos Novos Financiamentos, a Dívida Roll-Up ou à outorga das Garantias Compartilhadas; seja por outros credores, pelo Administrador Judicial ou pelo Ministério Público. Argumenta que os valores previstos nos respectivos Novos Financiamentos, na ordem de mais de USD 655 milhões foram todos devidamente desembolsados em favor do Grupo Oi – o que, de acordo com os arts. 66-A e 69-B da LRF, por si só, assegura a efetiva constituição e higidez das respectivas garantias. Defende que não há como revisitar a higidez de tais garantias, sob pena de violação dos arts. 502, 505, 506, 507 e 508 do CPC, na medida em que se trata de matéria acobertada há muito por preclusão e coisa julgada. Sustenta que a celebração e os termos das Garantias Compartilhadas foram expressamente cancelados por aquele mesmo juízo, em 28 de maio de 2024, quando da homologação do PRJ, não tendo tal ponto sido sequer objeto de recurso. Ressalta que o juízo a quo, por meio da decisão irrecorrida de fls. 61.100/61.135 dos autos da Recuperação Judicial, ao homologar o PRJ prevendo a outorga das Garantias Compartilhadas, autorizou a sua constituição, após prévia análise e aprovação da companhia e da sua universalidade de credores, cuja decisão não foi impugnada pela Administração Judicial, pelo Ministério Público ou por qualquer credor. Defende que as alienações e garantias outorgadas no âmbito da Recuperação Judicial em contrapartida a financiamentos na modalidade DIP, quando expressamente autorizadas – seja por decisão judicial, seja pelo plano aprovado pela

assembleia de credores e homologado pelo Juízo – constituem atos jurídicos perfeitos e são protegidos mesmo em caso de recurso contra a decisão autorizativa (art. 69-B, da LRF). Acrescenta que, ao presumir que a outorga das Garantias Compartilhadas previstas no PRJ homologado pelo próprio Juízo da Recuperação Judicial teriam causado esvaziamento patrimonial das recuperandas, a decisão agravada parte de premissas equivocadas, que a tornam contraditória, uma vez que: (i) a garantia não implica transferência imediata ou retirada de ativos do patrimônio das recuperandas; ela apenas estabelece uma preferência em favor do credor caso ocorra inadimplemento futuro da obrigação garantida; (ii) a outorga das Garantias Compartilhadas foi a condição necessária para que dinheiro novo – superior a USD 600 milhões – ingressasse no Grupo Oi, possibilitando a continuidade das atividades e o cumprimento das obrigações assumidas no PRJ; e (iii) a decisão pretende proteger credores extraconcursais, sob o pretexto de prevenir esvaziamento patrimonial, mas acaba por atingir e prejudicar esses mesmos credores. Sustenta que a decisão agravada desconsidera por completo a presunção legal de validade prevista no art. 74 da LRF. Alega que a própria LRF afasta expressamente a incidência do art. 129, III, do mesmo diploma legal às garantias previstas no âmbito de plano de recuperação judicial, razão pela qual as Garantias Compartilhadas encontram-se imunes até mesmo em relação ao regime excepcional do período suspeito, justamente porque resultam de operações estruturadas e autorizadas no PRJ, aprovadas pela assembleia de credores e homologadas pelo MM. Juízo a quo. Afirma que a decisão agravada não apenas viola os artigos 66-A e 69-B da LRF, como também gera precedente pernicioso para os que se dispõem a financiar empresas sujeitas a este regime, repercutindo negativamente contra toda a economia nacional, prejudicando o acesso de companhias brasileiras ao mercado de capitais internacional e desestimulando a participação de financiadores estrangeiros justamente no momento em que o legislador buscou ampliar sua proteção e segurança. Sublinha que assim como as demais Garantias Compartilhadas, a cessão fiduciária dos recebíveis oriundos dos Contratos B2B não pode ser revogada ou desconsiderada, eis que regularmente constituída, vinculada ao cumprimento do PRJ e protegida pelo conjunto de dispositivos da LRF. Salieta que quaisquer medidas relacionadas à UPI Oi Soluções devem obrigatoriamente resguardar os direitos fiduciários dos credores dos Novos Financiamentos e da Dívida Roll-Up, os quais são titulares das Garantias Compartilhadas. Registra que, por coerência, e visando a estabilização e integridade da jurisprudência (artigo 926 do CPC), deve ser proferida decisão similar àquela proferida no Agravo de Instrumento nº. 0098326-19.2025.8.19.0000.

Pede seja atribuído efeito suspensivo ao presente agravo de instrumento, a fim de sustar os efeitos dos comandos da r. decisão agravada que (i) determinaram o bloqueio das Garantias Compartilhadas outorgadas no PRJ; e (ii) autorizaram a alienação da UPI Oi Soluções sem a preservação dos direitos fiduciários dos Credores Investidores, até o julgamento final deste recurso.

No mérito, pugna pela *reforma parcial* da decisão a fim de que seja restabelecida a plena eficácia das Garantias Compartilhadas outorgadas no âmbito do PRJ, bem como assegurada a preservação integral dos direitos fiduciários dos Credores

Investidores, especialmente no que tange aos recebíveis dos Contratos B2B em eventual alienação da UPI Oi Soluções.

A fls.41/46 (indexador nº 41) julgou-se prejudicado o pedido de efeito suspensivo formulado pelo Agravante, sob a vertente da utilidade e da necessidade, em razão de decisão liminar precedente proferida nos agravos de instrumento nºs 0096877-26.2025.8.19.0000 e 0096871-19.2025.8.19.0000, voltados contra a mesmo pronunciamento judicial.

As informações foram prestadas pelo juízo a quo a fls.59/60 (indexador nº 59), não sendo exercida a retratação.

A Gestão Judicial apresentou manifestação a fls.64/86 (indexador nº 64) traçando as medidas até então implementadas para garantir o cumprimento do Plano de Recuperação Judicial, com a preservação da fonte produtora, dos empregos e da relevante função social exercida pelas devedoras.

Manifestação do Ministério Público a fls.93/95 (indexador nº 93) informando que apresentou parecer de mérito nos agravos de instrumento nº 0096877-26.2025.8.19.0000 e 0096871-19.2025.8.19.0000 opinando pelo provimento de ambos os recursos para que o curso da recuperação seja retomado, visando prestigiar-se os princípios da continuidade da atividade empresarial, de sua função social e da tutela do interesse público, configurando a solução menos onerosa e mais eficaz para a superação da crise e para a satisfação dos credores.

Despacho a fls.98, determinando seja oficiado o juízo *a quo* para que intime o Administrador Judicial a fim de que este cumpra, no prazo de quarenta e oito horas, o item 06 do despacho de fls.41/46, uma vez que decorrido o prazo para o fornecimento das informações solicitadas.

Manifestação do Administrador Judicial a fls.102/110 (indexador nº 102) afirmando que a liquidação ordenada de ativos, já determinada por essa E. Relatora, através da decisão liminar proferida nos autos dos Agravos de Instrumento nºs 0096877-26.2025.8.19.0000 e 0096871-19.2025.8.19.0000, vislumbra-se uma solução salutar ao Grupo Oi, diante da relevância dos serviços prestados pelas Recuperandas e das implicações de um eventual cenário de falência para a sociedade brasileira.

Despacho ordinatório a fls.112/113 (indexador nº 112), cujas providências determinadas foram reiteradas a fls. 117/118 (indexador nº 117).

Certidão lavrada pela Secretária a fls.119/120, dando conta do cumprimento das intimações determinadas na decisão de fls.41/46 (indexador nº 41), sendo renovada a intimação dos agravados (fls.120/121).

Contrarrazões ofertadas pelos Agravados a fls.123/128 (indexador nº 123).

A fls.133/134 (indexador nº 133) foi determinando que a Secretaria certifique, no prazo de vinte e quatro horas, a regularidade da representação processual dos patronos das partes (agravante e agravados).

Certidão lavrada a fl.138 (mesmo indexador) informando que, em cumprimento ao despacho de fls. 133, consta representação processual do agravante, conforme procuração de fls. 03/06 do anexo, e que não foi localizada procuração ou substabelecimento dos agravados.

Despacho a fls.140/140 (indexador nº 140) determinando a intimação dos agravados para que regularizassem, no prazo de vinte e quatro horas, sua representação processual.

Petição dos agravados a fls.144 (mesmo indexador), acostando os documentos de fls.145/360 (indexador nº 145), de modo a regularizar sua representação processual no feito.

Termo de retificação e registro de autuação lavrado a fls.361.

Manifestação do Agravante a fls.368/382.

Despacho determinando a reinclusão do feito em pauta de julgamento (fls.443).

É o relatório.

O recurso é tempestivo, estando satisfeitos os demais requisitos de admissibilidade.

Assente-se, inicialmente, que embora essa julgadora tenha julgado prejudicado o pedido de efeito suspensivo formulado pelo Agravante, em razão de decisão liminar precedente proferida nos agravos de instrumento nºs 0096877-26.2025.8.19.0000 e 0096871-19.2025.8.19.0000, voltados contra a mesmo pronunciamento judicial, subsiste a utilidade e necessidade do provimento jurisdicional quanto ao julgamento de mérito do presente recurso.

Na hipótese, a prestação jurisdicional se revela necessária para se alcançar a tutela pretendida e adequada para se atingir o fim colimado na presente irresignação recursal que tem por escopo a reforma parcial da decisão recorrida.

A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça¹ é firme no sentido de que "o simples fato do cumprimento da ordem em antecipação de tutela, não implica a perda do

¹ AgInt no AREsp n. 2.146.442/AP, relator Ministro Francisco Falcão, Segunda Turma, julgado em 27/3/2023, DJe de 31/3/2023.

objeto da demanda ou a falta de interesse processual, sendo necessário o julgamento do mérito da causa, para definir se a parte beneficiada, de fato, fazia jus a tal pretensão".

Satisfeito, portanto, o binômio necessidade-utilidade, emerge o interesse da parte recorrente na tutela jurisdicional pleiteada.

Trata-se de agravo de instrumento interposto contra proferida pelo MM Juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Rio de Janeiro que, em incidente de transição autuado por dependência à recuperação judicial, ao convolar a recuperação judicial do Grupo Oi em falência, determinou: **(i)** a indisponibilidade do produto de toda alienação de bens realizada na segunda recuperação judicial, com fundamento no artigo 73, §2º da Lei 11.101/2005, cuja medida, posteriormente, será restrita às que vierem a se mostrar necessariamente impugnáveis, conforme indicação a ser apresentada pelo gestor judicial – ou Ministério Público (item 13); **(ii)** a publicação da indisponibilidade do produto de toda alienação realizada no período, salientando que o levantamento será determinado quando pormenorizada discriminação de atos que tenham sido capazes, isolada ou conjuntamente, de reduzir a empresa à inviabilidade de manutenção de sua atividade econômica (item 14); e **(iii)** o bloqueio da denominada “caixa restrito V.Tal” (item 10.2.3 do 29º RMA – id 234263380), até ulterior demonstração de respaldo contratual e fático que dêem suporte aos recebíveis automaticamente dela descontados.

De modo a subsidiar sua pretensão recursal, argumenta o Recorrente que: **(i)** todos os financiamentos concedidos durante a Recuperação Judicial foram precedidos de autorização judicial – seja por meio de decisão específica ou por meio da homologação do PRJ, e a outorga de cada uma das Garantias Compartilhadas foi expressamente prevista no PRJ aprovado pelos credores e homologado pelo Juízo, de modo que a decisão agravada desconsidera a presunção legal de validade prevista no art. 74 da LRF; **(ii)** as alienações e garantias outorgadas no âmbito da Recuperação Judicial em contrapartida a financiamentos na modalidade DIP, quando expressamente autorizadas – seja por decisão judicial, seja pelo plano aprovado pela assembleia de credores e homologado pelo Juízo – constituem atos jurídicos perfeitos; **(iii)** a higidez e validade das Garantias Compartilhadas se constituem matéria preclusa e protegida pela coisa julgada, porquanto a autorização para sua constituição contou com a prévia análise e aprovação dos interessados e do juízo a quo; **(iv)** a proteção prevista no art. 129 da LRF (art. 131 do mesmo diploma), expressamente impede que sejam declarados ineficazes ou revogados os atos de outorga de garantia previstos no plano homologado; **(v)** a decisão viola os artigos 66-A e 69-B DA LRF, gerando uma insegurança jurídica incompatível com a lógica da LRF, além de colocar em risco não apenas os credores, mas a credibilidade de todo o regime de reestruturação empresarial; **(vi)** a decisão recorrida, ao determinar o bloqueio das Garantias Compartilhadas, penaliza exatamente os credores (extraconcursais) que o art. 73, §2º da LRF busca proteger, sendo certo que a oneração de ativos não importa em redução patrimonial, mas apenas cria um gravame condicional como contrapartida à entrada de novos recursos em favor das recuperandas; **(vii)** a insegurança

jurídica provocada pela decisão agravada transcende a esfera dos credores investidores que participaram originalmente da negociação e subscrição das Notes, na medida em que tais títulos foram emitidos sob a forma de "securities"; isto é, valores mobiliários regidos pela legislação dos Estados Unidos da América, que são amplamente negociados no mercado secundário internacional; e (viii) quaisquer medidas relacionadas à UPI Oi Soluções devem obrigatoriamente resguardar os direitos fiduciários dos credores dos Novos Financiamentos e da Dívida Roll-Up, os quais são titulares das Garantias Compartilhadas (instrumento da AF B2B).

Na hipótese em exame, afirma o UMB Bank, ora Agravante, que após o encerramento da primeira recuperação judicial do Grupo Oi, e logo após o deferimento do seu segundo procedimento de recuperação judicial, determinados credores estrangeiros das Agravadas ("Credores Investidores") aceitaram conceder um financiamento "DIP Emergencial Original", posteriormente aditado, no valor total acumulado de USD 535 milhões, os quais foram devidamente aprovados e homologados pelo julgador monocrático.

Prossegue aduzindo que, com a homologação do 2º Plano de Recuperação Judicial, os Credores Investidores que se enquadram no conceito de "Credores Opção de Reestruturação I", aceitaram conceder um "Novo Financiamento" ao Grupo Oi, no valor de até USD 505 milhões ("Novo Financiamento Notes"), por meio da subscrição de novas notes a serem emitidas pela Oi.

Pontua que o PRJ previa, ainda, que credores do DIP Emergencial Original que optassem por subscrever estas novas *notes* teriam os créditos decorrentes daquele primeiro financiamento ("DIP Emergencial Original") convertidos no Novo Financiamento *Notes*.

Nesse contexto, assevera que, em 8 de agosto de 2025, foram emitidas *notes* no valor principal agregado de USD 601 milhões, nos termos de determinada *Indenture* (escritura de emissão) celebrada na mesma data, figurando como *trustee* da emissão, tendo tais notes sido integralmente subscritas pelos Credores Investidores.

Em paralelo, destaca que o PRJ teria reestruturado os créditos concursais detidos pelos Credores Investidores contra o Grupo Oi àqueles que aceitassem participar do Novo Financiamento Notes, mediante a (i) emissão de outras *notes* a serem subscritas pelos Credores Investidores no valor total de R\$ 6,75 bilhões ("Dívida Roll-Up"), figurando o UMB Bank, novamente, como *trustee* da emissão; e (ii) capitalização dos créditos remanescentes de tais Credores Investidores em ações ordinárias da Oi S.A, na forma das cláusulas 4.2.2 e seguintes².

² **4.2.2. Opção de Reestruturação I.** Os Credores Quirografários que (i) sejam titulares exclusivamente de Créditos Financeiros; (ii) estejam adimplentes com o Compromisso de Não Litigar, Quitação e Renúncia previsto na **Cláusula 9.3**; e (iii) concordarem em participar do Novo Financiamento e tempestivamente enviarem à Oi os Termos de Adesão Novo Financiamento, nos termos da **Cláusula 5.4.1.3**, poderão, nos termos na **Cláusula 4.4**, optar por receber o pagamento dos seus respectivos Créditos Classe III de acordo com os termos e condições desta **Cláusula 4.2.2 e seguintes** ("Créditos Opção de Reestruturação I" e "Credores Opção de Reestruturação I", respectivamente).

Além do Novo Financiamento *Notes*, sustenta que também foi concedido financiamento às Recuperandas no valor de até USD 150 milhões, por meio da subscrição, pela BCG Fibra Participações S.A, de debêntures emitidas pela Oi S.A ("Novo Financiamento – Terceiros" e, em conjunto com o Novo Financiamento *Notes*, apenas "Novos Financiamentos").

Em uma breve digressão cronológica dos atos que se sucederam no curso do processo principal, observa-se que, em 10 de abril de 2023, logo após o deferimento do segundo procedimento de recuperação judicial do Grupo Oi, considerando as necessidades de liquidez das Recuperandas e diante de justificada urgência, o juízo *a quo* deferiu autorização para contratação e formalização de Financiamento DIP Emergencial, e posteriormente, seu refinanciamento, apresentada pelos credores Bondholders e ECA Holders ("Credores Financeiros" ou "Grupo Ad Hoc"), com constituição de alienação fiduciária de 95% das ações de emissão da V.TAL detidas pelo Grupo Oi (fls. 10.311/10.315, indexador nº 10.311, processo nº 0090940-03.2023.8.19.0001).

Declarou-se, ainda, por força do arts. 49, 67 e 84, I-B da Lei 11.101/2005, a extraconcursabilidade do valor a que vier efetivamente ingressado nos cofres das Recuperandas por força do DIP Emergencial.

A primeira decisão autorizativa do DIP foi mantida em sede recursal³ por esse E. Tribunal de Justiça.

Em decisão datada de 05 de dezembro de 2023, em razão de requerimento formulado pelas Recuperandas (indexadores nº 29.391, 29.647 e 35548), o juízo monocrático autorizou *"a contratação do Refinanciamento DIP Emergencial, nos termos do documento preliminar assinado com o BTG, bem como a oneração de 95% das ações de titularidade da Oi na V.Tal, agora em favor do BTG, tornando-se automaticamente eficaz mediante o pré-pagamento efetivo e integral dos valores devidos no âmbito do Financiamento DIP Emergencial concedido pelo Grupo Ad Hoc, nos termos e no prazo do term sheet. Por fim, declaro que o refinanciamento DIP corresponde a um DIP Financing, nos termos dos artigos 47, 69-A, 69-F e 84, inciso I-B, todos da Lei n.º 11.101/05"* (fls.38.006/38.015, indexador nº 38.006, processo nº 0090940-03.2023.8.19.0001).

4.2.2.1. Dívida Roll-Up. A Oi realizará a emissão de uma dívida no valor total de R\$6.750.000.000,00 (seis bilhões, setecentos e cinquenta milhões de Reais) ("Valor Total Dívida Roll-Up"), em 2 (duas) tranches, sendo a primeira tranche no valor de R\$4.500.000.000,00 (quatro bilhões e quinhentos milhões de Reais) ("Tranche 1 Dívida Roll-Up") e a segunda tranche no valor de R\$2.250.000.000,00 (dois bilhões, duzentos e cinquenta milhões de Reais) ("Tranche 2 Dívida Roll-Up"), para pagamento de parte dos Créditos Opção de Reestruturação I, devidamente convertidos pela Taxa de Câmbio Conversão, quando aplicável ("Dívida Roll-Up"), de acordo com os termos e condições descritos nas subcláusulas abaixo e nos respectivos Instrumentos da Dívida Roll-Up.

4.2.2.2. A Oi poderá emitir (i) Debêntures Roll-Up para Créditos Classe III em Reais, observados os termos e condições previstos no **Anexo 4.2.2.2.1(A)**; e/ou (ii) Notes Roll-Up para Créditos Classe III em Dólar, as quais deverão prever termos e condições equivalentes (ressalvadas apenas as adequações necessárias em razão das respectivas Leis aplicáveis), observados os termos e condições previstos no **Anexo 4.2.2.2.1(B)**. Em qualquer hipótese, a Tranche 1 Dívida Roll-Up e a Tranche 2 Dívida Roll-Up farão parte de um único Instrumento de Dívida Roll-Up, seja ele em Reais ou Dólares.

³ Agravos de Instrumento nºs 0029219-53.2023.8.19.0000 e 0031030-48.2023.8.19.0000.

Todavia, em 19 de dezembro de 2023, foi apresentada petição conjunta pelas Recuperandas (GRUPO Oi) e pelos Credores Financeiros (SC LOWY P.I. (LUX) S.À R.L., PACIFIC INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY LLC e outros), às fls. 40606/40609 (processo nº 0090940-03.2023.8.19.0001), requerendo autorização para contratação da proposta alternativa atualizada, com a declaração de que as condições da proposta seriam meras atualizações e melhorias a determinados termos e condições do Financiamento DIP Emergencial autorizado às fls. 10.311/10.315.

A juíza *a quo*, em decisão datada de 08 de janeiro de 2024, autorizou a contratação da Proposta Alternativa Atualizada-PAA, nos termos dos documentos constantes às fls. 40610/40830, destacando que as condições da proposta seriam meras atualizações e melhorias a determinados termos e condições do Financiamento DIP Emergencial autorizado às fls. 10.311/10.315, razão pela qual registrou que os termos e condições constantes da PAA, inclusive no que se refere às medidas necessárias para manutenção da garantia fiduciária outorgada, compõem o DIP Financing obtido pelo Grupo Oi, nos termos dos art. 47, 69-A e 69-F, e 84, inciso I-B, todos da LRF. Por fim, homologou a renúncia apresentada pelo Grupo BTG Pactual (fls. 40832/40833) ao Refinanciamento DIP Emergencial autorizado às fls. 38.006/38.015, bem como ao direito de exigir o pagamento do *break-up fee*, previsto no termo de compromisso de fls. 33.210/33.229 (fls.41955/41957, processo nº 0090940-03.2023.8.19.0001).

Portanto, o (Re)financiamento do DIP Emergencial foi autorizado pelo Juízo Recuperacional, nas decisões de fls. 10.311/10.315, 38.006/38.015 e fls.41.955/41.957, diante da urgência das Recuperandas e do preenchimento dos requisitos do art. 69-A da Lei 11.101/2005.

Em 22 de abril de 2024, as Recuperandas requereram fosse autorizada, antes mesmo da homologação do Plano de Recuperação Judicial (“PRJ”), a contratação de Empréstimo-Ponte, no valor de até US\$ 135,8 milhões, nos termos da Cláusula 5.4.2 do Plano aprovado e do seu Anexo 5.4.2, bem como oneração de 100% das ações de titularidade da Oi na V. Tal, além das demais garantias listadas nos Anexos 5.4.2, com a declaração de que o Empréstimo-Ponte corresponde a um DIP Financing, nos termos dos art. 47, 69-A a 69-F, e 84, inciso I-B, todos da LRF e que, portanto, possui natureza extraconcursal. (fls.53.842/53.847 – indexador nº 53.842, processo nº 0090940-03.2023.8.19.0001).

Diante da premência manifestada pelas Recuperandas, das manifestações favoráveis da Administração Judicial Conjunta e do Ministério Público, com menções expressas à cláusula 5.4.2 do PRJ e ao anexo 5.1 (fl. 57651), e, por fim, da aprovação do PRJ pelos credores em AGC (ainda pendente de homologação judicial), o juízo *a quo*, em decisão proferida em 02.05.2026, autorizou o juízo *a quo* a contratação do Empréstimo-Ponte, nos termos da Cláusula 5.4.2 do Plano de Recuperação Judicial aprovado em AGC e do seu anexo, com a consequente autorização da oneração de 100% das ações da V.Tal detidas pela Oi e das demais garantias constantes no anexo 5.4.2 (i) e (ii). Por fim, declarou que o Empréstimo-Ponte corresponde a um DIP Financing, nos termos dos art. 47, 69-A a 69-F, e 84, inciso I-B,

todos da LRF. (fls.58.708/58.711 – indexador nº 58.708, processo nº 0090940-03.2023.8.19.0001)

Em decisão datada de **28 de maio de 2024**, o segundo plano de recuperação judicial aprovado pelos credores em AGC foi homologado judicialmente em favor de OI S.A. - Em Recuperação Judicial ("Oi" ou "Companhia"), PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE B.V. - Em Recuperação Judicial ("PTIF") e OI BRASIL HOLDINGS COÖPERATIEF U.A. - Em Recuperação Judicial ("Oi Coop"), com a ressalva das cláusulas 9.1, 9.2 e 9.3.5, para que a (s) extinção (ões) das obrigações em face do(s) coobrigado(s) e a supressão das garantias somente surtam seus efeitos ao(s) credor(es) que aprovaram o plano de recuperação judicial, sem nenhuma ressalva (fls.61.100/61.635, indexador nº 61.100, processo nº 0090940-03.2023.8.19.0001).

Após a interposição de recurso por alguns credores⁴, essa Câmara Isolada apenas ressaltou a cláusula 9.3 e seus subitens, do Plano de Recuperação Judicial, que estende o Compromisso de Não Litigar aos eventuais coobrigados, garantidores, afiliadas, sucessores, cessionários, administradores, ex-administradores das Recuperandas, no sentido de que a disposição não poderá ser considerada eficaz e válida em relação aos credores que não compareceram ao conclave, abstiveram-se de votar ou se posicionaram contra a referida disposição.

O Plano de Recuperação Judicial homologado, especialmente em suas Cláusulas 5.4⁵ e subsequentes, previu a contratação de “Novo Financiamento”⁶, “Empréstimo-Ponte”⁷ e Endividamento Adicional Permitido⁸, como elementos indispensáveis para sustentar

⁴ Agravos nºs 0078244-98.2024.8.19.0000, 0046479-12.2024.8.19.0000, 0048413-05.2024.8.19.0000, 0048248-55.2024.8.19.0000 e 0046007-11.2024.8.19.0000.

⁵ **5.4. Formas de Financiamento.** Como fator essencial para a manutenção do capital de giro adequado das Recuperandas e de suas Afiliadas e para viabilizar o pagamento de Créditos Extraconcursais, incluindo o DIP Emergencial Original Atualizado, bem como de parte dos Crédito Concursais após a Homologação Judicial do Plano, a Oi (i) contratará o Novo Financiamento previsto na **Cláusula 5.4.1**; (ii) contratará o Empréstimo-Ponte previsto na **Cláusula 5.4.2**; e (iii) poderá contratar o Endividamento Adicional Permitido, sujeito aos termos e condições previstos na **Cláusula 5.4.3**.

⁶ **5.4.1. Novo Financiamento.** A Oi contratará novos recursos no valor total de até USD 655.000.000,00 (seiscentos e cinquenta e cinco milhões de Dólares), não podendo ser inferior a USD 650.000.000,00 (seiscentos e cinquenta milhões de Dólares) ou o equivalente em Reais, sendo (a) até USD 505.000.000,00 (quinhentos e cinco milhões de Dólares), não podendo ser inferior a USD 500.000.000,00 (quinhentos milhões de Dólares) ou o equivalente em Reais (“Valor Novo Financiamento – Credores Opção de Reestruturação I”) a ser concedido pelos Credores Opção de Reestruturação I (“Credores do Novo Financiamento” e “Novo Financiamento – Credores Opção de Reestruturação I”, respectivamente); e (b) USD 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de Dólares), ou o equivalente em Reais (“Valor Novo Financiamento – Terceiros”) a ser concedido por qualquer Pessoa que não os Credores Opção de Reestruturação I (“Terceiros Novo Financiamento” e “Novo Financiamento – Terceiros”, sendo o Novo Financiamento – Terceiros e o Novo Financiamento – Credores Opção de Reestruturação I definidos, em conjunto, como o “Novo Financiamento”).

⁷ **5.4.2. Empréstimo-Ponte.** As Recuperandas captarão (i) após a Data de Homologação; ou (ii) caso aceito pelos Credores do Empréstimo-Ponte, após a Aprovação do Plano, desde que previamente aprovado pelo Juízo da Recuperação Judicial, novos recursos, no montante total em Reais equivalente a até USD 135.796.059,00 (cento e trinta e cinco milhões, setecentos e noventa e seis mil e cinquenta e nove Dólares) (“Limite Empréstimo-Ponte”), por meio de um empréstimo-ponte a ser contratado na forma do instrumento do **Anexo 5.4.2(i)**, garantido na forma dos instrumentos constantes do **Anexo 5.4.2(ii)** (“Empréstimo-Ponte”), observadas as obrigações assumidas no contexto do DIP Emergencial Original Atualizado.

⁸ **5.4.3. Endividamento Adicional Permitido.** Caso (i) o Valor de Retenção aprovado pelos Credores Opção de Reestruturação I, pelos Terceiros Novo Financiamento e pelos Credores da Dívida ToP sem Garantia 2024/2025 *Reinstated* – Opção I, nos

o capital de giro das Recuperandas e assegurar o cumprimento das obrigações extraconcursais, além de permitir o adimplemento parcial dos créditos concursais.

Dessa forma, os “Credores Opção de Reestruturação I” poderiam conceder um “Novo Financiamento” à Oi até o montante de até USD 505.000.000,00 (quinhentos e cinco milhões de Dólares), ou o equivalente em Reais, por meio subscrição de notes a serem emitidas pela Oi (Notes Novo Financiamento –Credores Opção de Reestruturação I em Dólar ou Debêntures Novo Financiamento – Credores Opção de Reestruturação I em Reais).

Por sua vez, qualquer Pessoa que “não os Credores Opção de Reestruturação I” (“Terceiros Novo Financiamento” e “Novo Financiamento – Terceiros”), poderia conceder um “Novo Financiamento” no valor de até USD 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de Dólares), ou o equivalente em Reais (“Valor Novo Financiamento – Terceiros”).

Conforme a Cláusula 5.4.1.1⁹. do PRJ, o “Novo Financiamento” é considerado financiamento extraconcursal prioritário, gozando de prioridade absoluta sobre todas as demais obrigações de pagamento devidas pelas Recuperandas, observado o disposto nos arts. 66, 67, 69 e seguintes e 84 da LRF.

De outro lado, a Oi destinaria 100% (cem por cento) do Valor Total do “Novo Financiamento” prioritariamente para amortizar ou refinarciar o saldo do DIP Emergencial Original Atualizado (incluindo todos os seus encargos devidos até a data do seu pagamento), caso existente, inclusive mediante a conversão prevista na Cláusula 5.4.1.3.1(i), ou seja, conversão dos créditos extraconcursais decorrentes do DIP Emergencial Original Atualizado ou, caso aplicável, do Empréstimo-Ponte, em parcela do “Novo Financiamento”¹⁰.

O Novo Financiamento seria garantido pelos ativos listados no Anexo 4.2.2.2.1(f)(I), de forma *pro rata*, observados os termos e condições previstos nos

termos da **Cláusula 5.2.2.1.6**, seja inferior a R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais), ou (ii) não seja aprovado qualquer Valor de Retenção, a Oi estará autorizada a captar recursos financeiros junto a terceiros em montante correspondente à diferença entre R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais) e o Valor de Retenção efetivamente aprovado, se for o caso (“Endividamento Adicional Permitido”). Nessa hipótese, a Oi poderá oferecer em garantia ao Endividamento Adicional Permitido os ativos listados no **Anexo 5.4.3**, a qual observará a ordem de prioridade (*waterfall*) igualmente descrita no **Anexo 5.4.3** e as regras estabelecidas no Contrato entre Credores (*Intercreditor Agreement*).

⁹ **5.4.1.1. Natureza Prioritária.** O Novo Financiamento será considerado financiamento extraconcursal prioritário e gozará de prioridade absoluta sobre todas as demais obrigações de pagamento devidas pelas Recuperandas, observado o disposto nos arts. 66, 67, 69 e seguintes e 84 da LRF. Com a Homologação Judicial do Plano, as Recuperandas poderão contratar o Novo Financiamento sem a necessidade de nova autorização pela Assembleia Geral deCredores ou pelo Juízo da Recuperação Judicial, inclusive para a constituição das garantias, e eventual modificação em grau de recurso da Homologação Judicial do Plano não alterará a natureza extraconcursal e super prioritária do Novo Financiamento, na forma dos arts. 69-A e 69-B da LRF.

¹⁰ **5.4.1.2. Destinação de Recursos.** A Oi destinará 100% (cem por cento) do Valor Total do Novo Financiamento prioritariamente para amortizar ou refinarciar o saldo do DIP Emergencial Original Atualizado (incluindo todos os seus encargos devidos até a data do seu pagamento), caso existente, inclusive mediante a conversão prevista na Cláusula 5.4.1.3.1(i). A Oi usará eventual saldo remanescente, após a amortização do saldo do DIP Emergencial Original Atualizado (incluindo todos os seus encargos devidos até a data do seu pagamento) para o cumprimento de suas obrigações, observados os termos deste Plano.

Instrumentos de Garantia do Novo Financiamento, listados no Anexo 4.2.2.2.1(f)(II), observada, em qualquer caso, a impossibilidade de anulação ou declaração de ineficácia de tais garantias na forma do art. 66-A da LRF, na forma do item (d), da Cláusula 5.4.1.4¹¹.

Com efeito, nos termos do Plano de Recuperação Judicial, os Novos Financiamentos¹², a Dívida Roll-Up¹³, assim como a Dívida ToP sem Garantia 2024/2025 *Reinstated* – Opção I¹⁴ estariam garantidas pelos ativos listados em seu Anexo 4.2.2.2.1(f)(I), respeitada a devida ordem de prioridades (*waterfall*), consoante abaixo transcrito:

¹¹ 5.4.1.4 (d) Garantias: O Novo Financiamento será garantido pelos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, de forma *pro rata*, observados os termos e condições previstos nos Instrumentos de Garantia do Novo Financiamento, listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(II)**, os quais estão em negociação e serão finalizados de boa-fé entre a Oi e Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e aprovados por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, respectivamente, bem como a ordem de pagamento (*waterfall*) e demais termos previstos no Contrato entre Credores (*Intercreditor Agreement*), substancialmente na forma do **Anexo 4.2.2.2.1(f)(III)**, observada, em qualquer caso, a impossibilidade de anulação ou declaração de ineficácia de tais garantias na forma do art. 66-A da LRF.

¹² Cláusula 5.4.1.4 (d) Garantias: O Novo Financiamento será garantido pelos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, de forma *pro rata*, observados os termos e condições previstos nos Instrumentos de Garantia do Novo Financiamento, listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(II)**, os quais estão em negociação e serão finalizados de boa-fé entre a Oi e Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e aprovados por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, respectivamente, bem como a ordem de pagamento (*waterfall*) e demais termos previstos no Contrato entre Credores (*Intercreditor Agreement*), substancialmente na forma do **Anexo 4.2.2.2.1(f)(III)**, observada, em qualquer caso, a impossibilidade de anulação ou declaração de ineficácia de tais garantias na forma do art. 66-A da LRF.

¹³ **4.2.2.2.1(f)** Garantias: A Dívida *Roll-Up* será garantida pelos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, de forma *pro rata*, observados os termos e condições previstos nos Instrumentos da Garantia *Roll-Up*, listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(II)**, os quais estão em negociação e serão finalizados de boa-fé entre a Oi e Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e aprovados por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, respectivamente, bem como a ordem de pagamento (*waterfall*) e demais termos previstos no Contrato entre Credores (*Intercreditor Agreement*), substancialmente na forma do **Anexo 4.2.2.2.1(f)(III)**. As garantias outorgadas nos termos desta **Cláusula 4.2.2.2.1(f)** estão, conforme aplicável, sujeitas a autorizações regulatórias sobre os Imóveis ou de terceiros, necessárias em razão de contratos de comodato celebrados sobre os Imóveis em benefício de V.tal.

4.2.2.2.2. (g) Garantias: A Dívida *Roll-Up* será garantida pelos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, de forma *pro rata*, observados os termos e condições previstos nos Instrumentos da Garantia *Roll-Up*, listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(II)**, os quais estão em negociação e serão finalizados de boa-fé entre a Oi e Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e aprovados por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, respectivamente, bem como a ordem de pagamento (*waterfall*) e demais termos previstos no Contrato entre Credores (*Intercreditor Agreement*), substancialmente na forma do **Anexo 4.2.2.2.1(f)(III)**. As garantias outorgadas nos termos desta **Cláusula 4.2.2.2.2(g)** estão, conforme aplicável, sujeitas a autorizações regulatórias sobre os Imóveis e de terceiros, necessárias em razão de contratos de comodato sobre Imóveis.

¹⁴ **4.2.9.3.(d)** Garantias: A Dívida ToP sem Garantia 2024/2025 *Reinstated* – Opção I será garantida pelos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, de forma *pro rata*, observados os termos e condições previstos nos Instrumentos de Garantia, listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(II)**, os quais estão em negociação e serão finalizados de boa-fé entre a Oi e Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e aprovados por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, respectivamente, e no Contrato entre Credores (*Intercreditor Agreement*), substancialmente na forma do **Anexo 4.2.2.2.1(f)(III)**. As garantias outorgadas nos termos desta **Cláusula 4.2.9.3(d)** estão, conforme aplicável, sujeitas a autorizações regulatórias aplicáveis a Imóveis e de terceiros, necessárias em razão de contrato de comodato sobre Imóveis em benefício da V.tal.

“ANEXO 4.2.2.2.1(F)(I)

BENS E ATIVOS EM GARANTIA E ORDENS DE PRIORIDADE (WATERFALL)

A Oi outorgará aos Credores do Novo Financiamento, aos Credores do Empréstimo Ponte (caso aplicável), aos Credores da Dívida ToP sem Garantia 2024/2025 Reinstated – Opção I, e aos Credores da Dívida Roll-Up as garantias listada **nos itens I.A, II.A, III.A e IV.A abaixo (“Garantias”)**, observadas (i) em caso de excussão ou execução das Garantias, as respectivas ordens de prioridade (waterfall) previstas no Contrato entre Credores (Intercreditor Agreement), as quais estão replicadas abaixo nos itens I.B, II.B, III.B e IV.B; (ii) as aprovações societárias e regulatórias aplicáveis, conforme o caso; e (iii) os demais termos e condições de cada Instrumento de Garantia e do Contrato entre Credores (Intercreditor Agreement).

Para fins de clareza, as ordens de prioridade (waterfall) referidas nos itens I.B, II.B, III.B e IV.B serão aplicáveis em caso de excussão dos ativos referidos nos itens I.A, II.A, III.A e IV.A, em razão de eventual inadimplemento de obrigação assumida pela Oi no Plano e/ou nos Instrumentos de Dívida relativos e ao Novo Financiamento, ao Empréstimo Ponte (caso aplicável), à Dívida ToP sem Garantia 2024/2025 Reinstated – Opção I, e à Dívida Roll-Up. O disposto neste Anexo não é aplicável às ordens de pagamento decorrentes da alienação de determinados ativos (cash sweep) nos termos da Cláusula 5.3 do Plano, as quais observarão regramento próprio ali referidos.

Termos em letra maiúscula não definidos neste Anexo 4.2.2.2.1(F)(I) terão o significado atribuído no Plano.

I.A – BENS E ATIVOS EM GARANTIA

1. Alienação fiduciária sobre 100% (cem por cento) das ações de emissão da V.Tal detidas pela Oi e suas Afiliadas, conforme descrita no Acervo V.tal, Anexo 5.2.1(ii) ao Plano (“Alienação Fiduciária Ações V.tal”);
2. Alienação fiduciária sobre a totalidade dos ONTs detidos pela Oi (“Alienação Fiduciária ONTs”);
3. Após a criação da(s) UPI(s) ClientCo, alienação fiduciária sobre 100% (cem por cento) das ações de emissão da(s) SPE(s) ClientCo detidas pela Oi, que representem 100% (cem por cento) das ações de emissão de toda(s) a(s) SPE(s) ClientCo (“Alienação Fiduciária Ações UPI ClientCo”);
4. Após a criação da(s) UPI(s) V.tal, caso aplicável, alienação fiduciária sobre 100% (cem por cento) das ações de emissão da(s) SPE(s) V.tal detidas pela Oi, que representem 100% (cem por cento) das ações de emissão de toda(s) a(s) SPE(s) V.tal (“Alienação Fiduciária Ações UPI V.tal”);
5. Cessão fiduciária dos direitos creditórios e das contas vinculadas de titularidade da Oi relativos aos recebíveis apurados em favor da Oi na Arbitragem CCI No. 26470/PFF, excetuados os valores já comprometidos em favor de terceiros no âmbito do acordo

celebrado no Procedimento de Solução Consensual ("Alienação Fiduciária Direitos Creditórios Arbitragem"); e

6. Cessão fiduciária dos direitos creditórios e das contas vinculadas relativos aos recebíveis apurados em favor da Oi ou de suas Afiliadas no âmbito (i) do Mandado de Segurança nº 0035134-30.2008.4.01.3400, em trâmite perante a 1ª Seção do Superior Tribunal de Justiça; (ii) do Mandado de Segurança nº 0008588-75.2010.4.02.5101, em trâmite perante 2ª Turma do Superior Tribunal de Justiça; ou (iii) de quaisquer ações de repetição de indébito ou pleitos indenizatórios que venham a ser promovidos pela Companhia, ou suas Afiliadas, em conexão com (i) e (ii).

II. A - BENS E ATIVOS EM GARANTIA

1. Alienação fiduciária sobre os Imóveis listados no Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)(a) ("Alienação Fiduciária Imóveis"); e

2. Cessão fiduciária dos direitos creditórios e das contas vinculadas relativos aos recebíveis apurados em favor da Oi ou de suas Afiliadas com relação à alienação de todos e quaisquer dos Imóveis listados no Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)(b) ("Cessão Fiduciária Recebíveis Imóveis").

III. A - BENS E ATIVOS EM GARANTIA

Após a criação da UPI Imóveis e Torres Seleccionadas, alienação fiduciária de 100% (cem por cento) das ações de cada uma das SPEs Imóveis e Torres Seleccionadas ("Alienação Fiduciária Ações UPI Imóveis e Torres Seleccionadas").

IV. A - BENS E ATIVOS EM GARANTIA

Cessão fiduciária de todos e quaisquer direitos creditórios relativos a 50% (cinquenta por cento) dos fluxos de recebíveis, existentes, contingentes, atuais ou futuros oriundos de contratos de prestação de serviços celebrados de tempos em tempos entre as Recuperandas e/ou suas Afiliadas e seus respectivos clientes corporativos, bem como a alienação fiduciária de todas e quaisquer contas vinculadas em que tais fluxos sejam depositados, a qualquer tempo, relativos em favor da Oi ("Cessão Fiduciária de Recebíveis").

Observa-se, ainda, conforme previsão contida no PRJ, que eventual operação de alienação dos ativos listados no Anexo 4.2.2.2.1(f)(I), somente poderia ser realizada e concluída, mediante a observância das condições traçadas especificamente em sua Cláusula 5.4.1.4, item (e)¹⁵, Cláusula 4.2.2.2.1. item (g)¹⁶, Cláusula 4.2.2.2.2. item (h)¹⁷ e Cláusula 4.2.9.3. item (e)¹⁸, no que tange aos referidos créditos.

¹⁵ **5.4.1.4 (e): Liberação de Garantias:** Na hipótese de alienação dos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, as Onerações previstas no **item (d)** acima deverão ser liberadas na Data de Fechamento Alienação, para que as respectivas operações possam ser realizadas e concluídas, desde que (*i.a*) na mesma Data de Fechamento Alienação, o pagamento do preço do respectivo ativo seja integralmente feito em conta bancária vinculada (conta escrow) de titularidade da Oi que deverá ser alienada fiduciariamente em benefício dos Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e (*i.b*) o contrato da conta *escrow* deverá estabelecer a obrigação de realizar a distribuição da Geração de Caixa Excedente (Cash Sweep) nos termos previstos na **Cláusula 5.3**, no Dia Útil subsequente à

Dentre as exigências contidas nas cláusulas do PRJ acima mencionadas, consta que eventual alienação dos ativos ofertados como garantia aos Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, listados no Anexo 4.2.2.2.1(f)(I), deveria ser precedida de pagamento integral do preço do respectivo ativo em conta bancária vinculada (*conta escrow*) de titularidade da Oi, alienada fiduciariamente em benefícios dos mesmos.

Data de Fechamento Alienação do referido ativo; ou (ii) caso o pagamento do preço de aquisição do ativo no contexto do respectivo Procedimento Competitivo envolva dação em pagamento de ativos, tais ativos, salvo se de outro modo aprovado por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, serão Onerados, por meio de garantia constituída e aperfeiçoada previamente à Data de Fechamento Alienação, sob condição suspensiva, tornando-se eficaz concomitantemente com a liberação da garantia, observados, neste caso, os termos e condições previstos no **item (d)** acima.

¹⁶ **4.2.2.2.1. (g): Liberação de Garantias:** Na hipótese de alienação dos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, as Onerações previstas no **item (f)** acima deverão ser liberadas na data de fechamento da respectiva alienação (“Data de Fechamento Alienação”), para que as respectivas operações possam ser realizadas e concluídas, desde que (i.a) na mesma Data de Fechamento Alienação, o pagamento do preço do respectivo ativo seja integralmente feito em conta bancária vinculada (*conta escrow*) de titularidade da Oi e que será alienada fiduciariamente em benefício dos Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e (i.b) o contrato da conta *escrow* deverá estabelecer a obrigação de realizar a distribuição da Geração de Caixa Excedente (*Cash Sweep*) nos termos previstos na **Cláusula 5.3**, no Dia Útil subsequente à Data de Fechamento Alienação do referido ativo; ou (ii) caso o pagamento do preço de aquisição do ativo no contexto do respectivo Procedimento Competitivo envolva dação em pagamento de ativos, tais ativos, salvo se de outro modo aprovado por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, serão Onerados, por meio de garantia constituída e aperfeiçoada previamente à Data de Fechamento Alienação, sob condição suspensiva, tornando-se eficaz concomitantemente com a liberação da garantia, observados, neste caso, os termos e condições previstos no **item (f)** acima.

¹⁷ **4.2.2.2.2. (h): Liberação de Garantias:** Na hipótese de alienação dos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, as Onerações previstas no **item (g)** acima deverão ser liberadas na Data de Fechamento Alienação, para que as respectivas operações possam ser realizadas e concluídas, desde que (i.a) na mesma Data de Fechamento Alienação, o pagamento do preço do respectivo ativo seja integralmente feito em conta bancária vinculada (*conta escrow*) de titularidade da Oi e que será alienada fiduciariamente em benefício dos Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e (i.b) o contrato da conta *escrow* deverá estabelecer a obrigação de realizar a distribuição da Geração de Caixa Excedente (*Cash Sweep*) nos termos previstos na **Cláusula 5.3**, no Dia Útil subsequente à Data de Fechamento Alienação do referido ativo; ou (ii) caso o pagamento do preço de aquisição do ativo no contexto do respectivo Procedimento Competitivo envolva dação em pagamento de ativos, tais ativos, , salvo se de outro modo aprovado por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, serão Onerados, por meio de garantia constituída e aperfeiçoada previamente à Data de Fechamento Alienação, sob condição suspensiva, tornando-se eficaz concomitantemente com a liberação da garantia, observados, neste caso, os termos e condições previstos no **item (g)** acima.

¹⁸ **4.2.9.3 (e): Liberação de Garantias:** Na hipótese de alienação dos ativos listados no **Anexo 4.2.2.2.1(f)(I)**, as Onerações previstas no **item (d)** acima deverão ser liberadas na Data de Fechamento Alienação, para que as respectivas operações possam ser realizadas e concluídas, desde que (i.a) na mesma Data de Fechamento Alienação, o pagamento do preço do respectivo ativo seja integralmente feito em conta bancária vinculada (*conta escrow*) de titularidade da Oi e que será ser alienada fiduciariamente em benefício dos Credores Opção de Reestruturação I, Terceiros Novo Financiamento e Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, e (i.b) o contrato da conta *escrow* deverá estabelecer a obrigação de realizar a distribuição da Geração de Caixa Excedente (*Cash Sweep*) nos termos previstos na **Cláusula 5.3**, no Dia Útil subsequente à Data de Fechamento Alienação do referido ativo; ou (ii) caso o pagamento do preço de aquisição do ativo no contexto do respectivo Procedimento Competitivo envolva dação em pagamento de ativos, tais ativos, salvo se de outro modo aprovado por Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I, Deliberação de Terceiros Novo Financiamento e Deliberação dos Credores da Dívida ToP sem Garantia *Reinstated* – Opção I, serão Onerados, por meio de garantia constituída e aperfeiçoada previamente à Data de Fechamento Alienação, sob condição suspensiva, tornando-se eficaz concomitantemente com a liberação da garantia, observados, neste caso, os termos e condições previstos no **item (d)** acima.

Por força dos financiamentos na modalidade DIP (*Debtor-in-Possession*) acima detalhados, concedidos mediante expressa autorização judicial, assim como da posterior homologação do PRJ., que previu novos financiamentos, emissão de notes, dívida roll-up e a constituição de um pacote de garantias compartilhadas, **defende o agravante a necessidade de reforma da decisão na parte em que determinou a indisponibilidade do produto das alienações e garantias constituídas durante a recuperação, bem como autorizou a alienação da UPI Oi Soluções sem resguardar determinados direitos fiduciários.**

Na espécie, considerando o juízo *a quo* que as Recuperandas deixaram de cumprir as obrigações concursais e, ainda, as extraconcursais, além de ter alcançado à situação de “liquidação substancial”, hipóteses insertas, respectivamente, nos incisos IV¹⁹ e VI²⁰, do art. 73 da Lei 11.101/2005, determinou a convalidação da Recuperação Judicial das devedoras em Falência.

No que tange especificamente à incidência do art.73, VI da Lei 11.101/05, fundamentou a julgadora que a liquidação substancial, portanto, estaria amparada na diminuição do patrimônio das sociedades empresárias, incapaz de fazer frente aos débitos que lhe são dirigidos, subsumindo-se, assim, ao que preceitua o parágrafo 3º, do art.73²¹, do mesmo diploma legal.

Assentou, ainda, a decisão objurgada que “houve excessivo endividamento, contraído em contrapartida ao comprometimento cada vez maior do patrimônio remanescente, que se reduzia progressivamente através de alienações e onerações, numa ciranda de esvaziamento patrimonial sem qualquer resultado empresarial benéfico”.

Por isso, diante do contexto fático delineado nos autos, no exercício do poder geral de cautela, determinou a magistrada *a quo*, na decisão de quebra, em seus itens 13, 14 e 15, abaixo transcritos, as seguintes providências:

“13. A indisponibilidade do produto de toda alienação de bens realizada na segunda recuperação judicial, sendo que a medida ampla ora adotada será, posteriormente, restrita às que vierem a se mostrar necessariamente impugnáveis, conforme indicação a ser apresentada pelo gestor judicial – ou Ministério Público - em incidente apartado.

14. A publicação da indisponibilidade do produto de toda alienação realizada no período, salientando que o levantamento será determinado quando pormenorizada discriminação de atos que tenham sido capazes, isolada ou

¹⁹ Art. 73, IV, da Lei 11.101/05: O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação, na forma do § 1º do art. 61 desta Lei.

²⁰ Art. 73, VI da Lei 11.101/05: O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial, quando identificado o esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas.

²¹ § 3º Considera-se substancial a liquidação quando não forem reservados bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade econômica para fins de cumprimento de suas obrigações, facultada a realização de perícia específica para essa finalidade.

conjuntamente, de reduzir a empresa à inviabilidade de manutenção de sua atividade econômica. Ato este ora incumbido ao gestor judicial e administração judicial, e facultado ao Ministério Público.

15. O bloqueio da denominada “caixa restrito V.Tal” (item 10.2.3 do 29º RMA – id 234263380), até ulterior demonstração de respaldo contratual e fático que dêem suporte aos recebíveis automaticamente dela descontados;”

Contra tais determinações, resultantes da aplicação do §2º, do art.73, da Lei 11.101/05, se contrapõe a Agravante, pretendendo seja restabelecida a plena eficácia das Garantias Compartilhadas outorgadas no âmbito do PRJ, bem como assegurada a preservação integral dos direitos fiduciários dos Credores Investidores, especialmente no que tange aos recebíveis dos Contratos B2B em eventual alienação da UPI Oi Soluções.

Ocorre que, conforme assentado no julgamento dos agravos de instrumento nº 0096871-19.2025.8.19.0000 e 0096877-26.2025.8.19.0000, também voltados contra a mesma decisão de quebra, não há prova concreta do esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas.

Dessa forma, nos referidos arestos, manteve-se a convolação da recuperação em falência das devedoras com fundamento exclusivo no art. 73, IV, da Lei 11.101/05, retificando-se, de ofício, a decisão recorrida, para afastar a capitulação prevista no art.73, VI, do mesmo diploma legal, ao caso concreto.

Por oportuno, transcreve-se parte da referida fundamentação:

“Todavia, no que tange à configuração da convolação da falência com base no esvaziamento patrimonial, não há prova concreta de que o fundamento contido na decisão recorrida se amolda ao tipo legal.

Em que pese haver inequívoco descumprimento de obrigações concursais, extraconcursais por parte da OI, a manutenção da recuperação judicial, restou vantajosa para maximização dos ativos, assim como para a devida transferência de obrigações públicas.

No entanto, os pagamentos não foram observados, porque provavelmente as disposições do plano não restaram cumpridas pela Nova Governança afastada pelo juízo.

A decisão agravada desconsiderou outras alternativas concretas, ao transformar a reestruturação em falência, considerando que o esvaziamento patrimonial, tal qual lançado, indisponibilizaria o produto de toda alienação de bens realizada na segunda recuperação, atingindo assim, garantias

advindas dos acordos, assim como aquelas que devem ter o amparo da legalidade.

Há um denso conteúdo probatório dentro e fora desses autos.

De certo que o art. 73. VI, da Lei 11.101/05, prescreve que o juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial, quando identificado o esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas.

Assim, a convolação da recuperação em falência com esteio no art. 73. VI, da Lei 11.101/05, exige a presença de alguns elementos: (i) esvaziamento patrimonial juridicamente relevante; (ii) que importe em liquidação considerada substancial, ou seja, ausência de reserva de bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade econômica para fins de cumprimento de suas obrigações; e (iii) em prejuízo aos credores não sujeitos, inclusive o Fisco.

Exsurge do julgado recorrido que a liquidação substancial estaria amparada na diminuição do patrimônio das sociedades empresárias, incapaz de fazer frente aos débitos que lhe são dirigidos, subsumindo-se, assim, ao que preceitua o parágrafo 3º, do art.73²², da Lei 11.101/05.

Assentou, ainda, a decisão objurgada que “houve excessivo endividamento, contraído em contrapartida ao comprometimento cada vez maior do patrimônio remanescente, que se reduzia progressivamente através de alienações e onerações, numa ciranda de esvaziamento patrimonial sem qualquer resultado empresarial benéfico”.

A *ratio* subjacente ao art.73, VI e seu §3º, da Lei 11.101/05, reside, na verdade, em coibir que o instituto da recuperação judicial seja desvirtuado para servir de mero expediente de esvaziamento do patrimônio do devedor, frustrando a legítima expectativa de satisfação dos créditos titularizados pelos credores não sujeitos, incluindo o Fisco.

Ademais, conforme asseverado pela doutrina não se estará diante de um esvaziamento patrimonial, que importe em liquidação substancial, quando restar assegurado no plano de recuperação judicial tratamento equivalente àquele que os credores extraconcursais teriam na falência.

²² § 3º Considera-se substancial a liquidação quando não forem reservados bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade econômica para fins de cumprimento de suas obrigações, facultada a realização de perícia específica para essa finalidade.

Em consonância com esse entendimento, encontra-se o escólio de Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea²³:

“O problema extrapola a solução proposta pelo legislador reformista, razão pela qual não se deve exigir da norma mais do que ela pode dar. Trata-se de equívoco conceitual da LREF materializado na abrangência limitada dos efeitos da recuperação judicial que resulta da (in)conveniente segregação de credores sujeitos e não sujeitos ao regime, dentre os quais o Fisco.

Resta claro que a intenção da reforma de 2020 foi corrigir prática não raro adotada em procedimentos recuperacionais, verdadeira externalidade negativa da escolha feita quando da concepção da LREF: permitir que o plano de recuperação judicial promova uma liquidação branca do patrimônio do devedor, deixando os credores não sujeitos, especialmente o Fisco, sem nada a receber (mesmo se posteriormente decretada a quebra).

É inegável que o problema da liquidação branca existe nos procedimentos recuperacionais, bem como que o §3º do art. 73 buscou fixar parâmetros para a aplicação da sanção prevista na norma, devendo restar verificado um evidente esvaziamento patrimonial a ser comprovado pelo requerente (*i.e.*, sem que tenha ocorrido a reserva de bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade para o cumprimento das obrigações do devedor). No entanto, a aplicação de tal dispositivo tende a gerar diversas dificuldades e demandar um extenso debate caso a caso (inclusive com produção de prova pericial, o que, por si só, traz uma série de obstáculos).

Em qualquer hipótese, a regra em questão deve ser aplicada com cautela e temperança. Por exemplo, não se estará diante de um esvaziamento patrimonial — que implique liquidação substancial da empresa — quando restar assegurado no plano de recuperação judicial tratamento equivalente ao que os credores extraconcursais teriam na falência (*best-interest-of-creditors test*), até mesmo porque a venda dos ativos do devedor em um processo de recuperação judicial pode preservar muito mais valor do que sua alienação em uma falência”.

Com efeito, a alienação de ativos da sociedade empresária em recuperação judicial, por si só, não caracteriza esvaziamento patrimonial, devendo ser verificada se a liquidação do patrimônio ocasionou a efetiva redução da capacidade econômico-financeira da devedora a ponto de majorar o risco de recebimento do crédito pelos credores extraconcursais.

²³ Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005, Ed. Almedina, 2023, 4ª Edição, pág.907.

Bem de ver que o legislador não pretendeu impedir os atos de disposição patrimonial durante a recuperação judicial. A alienação de ativos se constitui uma medida legal prevista no artigo 50, da LRJF, que visa preservar a atividade empresarial, de forma a equalizar o passivo e reestruturar a sociedade devedora, funcionando, na maioria das vezes, como um mecanismo apto para a geração de liquidez e para o adimplemento das obrigações não sujeitas.

Assim, o conceito de esvaziamento deve ser concebido sob uma ótica econômico-funcional.

Sobre o tema se posiciona Marcelo Barbosa Sacramone²⁴ sobre a necessidade de avaliação casuística de majoração do dano:

“O esvaziamento patrimonial pode não ser absolutamente evidente. Sua avaliação deverá ser casuística e apreciar se houve majoração do risco de recebimento pelos credores não sujeitos à recuperação judicial em razão da liquidação substancial de bens do devedor, sem assegurar o adimplemento desses, ou a reserva de bens, direitos os projeção do fluxo de caixa futuro suficiente para o desenvolvimento da atividade e satisfação das obrigações não sujeitas à recuperação judicial”.

Desse modo, a incidência do art.73, VI, da Lei 11.101/05 exige a demonstração de elementos concretos de liquidação substancial da empresa e de prejuízo a credores não sujeitos, inclusive com produção de prova pericial apta a perquirir a finalidade e o efeito econômico dos atos jurídicos compartmentados levados a cabo pela devedora dentro do processo recuperacional, ou seja, se os atos de oneração e alienação foram praticados como instrumento legítimo de soerguimento destinado à preservação da empresa e ao pagamento dos credores ou, ao revés, como mecanismo para esvaziamento do patrimônio do devedor em detrimento dos credores extraconcursais e da Fazenda Pública.

Impende, ainda, registrar que, na convolação da recuperação judicial em falência, em virtude do esvaziamento patrimonial da devedora, os atos de alienação ou oneração de bens não são invalidados ou considerados ineficazes.

Sobre o tema, seguem os ensinamentos de Marcelo Barbosa Sacramone²⁵:

²⁴ Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, Saraiva, 3ª ed., 2022, pág.414.

²⁵ Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, Editora Saraivajur, 3ª Ed., 2022, pág.414.

“Ainda que haja a convolação em falência em virtude do esvaziamento patrimonial da devedora, os atos de alienação ou oneração de bens não são invalidados ou considerados ineficazes por essa razão.

A inserção do 73, § 2º, procura assegurar que não haja risco a ponto de comprometer as arrematações de bens e, por consequência, a própria satisfação dos créditos de todos os interessados. Por seu turno, a manutenção da validade e eficácia das alienações não prejudicará a coletividade de credores, mesmo dos não sujeitos.

Diante da liquidação substancial com esvaziamento patrimonial, o juiz deverá determinar o bloqueio dos recursos financeiros referentes ao produto das alienações e a devolução ao devedor dos valores repassados aos credores, os quais devem ficar à disposição do Juízo ou serem depositados em conta judicial.”

A própria Lei de Recuperação Judicial e Falências (Lei nº 11.101/05), em seu art.74, prevê que, “na convolação da recuperação em falência, os atos de administração, endividamento, oneração ou alienação praticados durante a recuperação judicial presumem-se válidos, desde que realizados na forma desta Lei”.

Acerca da presunção de validade dos de administração, endividamento, oneração ou alienação praticados durante a recuperação judicial, confira-se a lição da doutrina²⁶:

“Embora a convolação reconstitua a situação original, com o retorno das obrigações ao *status quo ante*, esse retorno não pode alterar os atos praticados durante a recuperação judicial e acarretar prejuízos aos terceiros de boa-fé, que legitimamente contraíram direitos em face do empresário em recuperação judicial.

Os atos praticados durante a recuperação judicial consideram-se perfeitos, desde que realizados de modo regular, conforme os termos da Lei e do plano de recuperação judicial. A presunção de validade dos atos de administração, endividamento, oneração ou alienação poderá, entretanto, ceder caso demonstrado que os atos foram realizados em contrariedade à norma legal.

Caso contrário, a preservação dos atos como válidos e eficazes garante a proteção dos terceiros contratantes, os quais de boa-fé convencionaram

²⁶ Marcelo Barbosa Sacramone, Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, Editora Saraivajur, 3ª Ed., 2022, pág.414.

com a recuperanda. Sua preservação estimula a contratação com o empresário em crise econômica. Outrossim, as obrigações contraídas após a distribuição do pedido de recuperação judicial são consideradas extraconcursais em caso de decretação de falência”.

Nessa mesma linha de inteligência, preleciona Gabriel José de Orleans e Bragança e Marcelo Barbosa Sacramone²⁷:

“A identificação prévia pelo administrador judicial de eventual liquidação substancial, diante da omissão da devedora em reservar bens ou garantir a satisfação dos credores não sujeitos à recuperação judicial, não implica invalidade e nem está sujeita ao controle de legalidade pelo magistrado. A previsão de venda de bens, ainda que resulte em liquidação substancial, não é ilegal, nem será considerada ineficaz. Mesmo que a venda dos ativos provoque a liquidação substancial, a alienação não será comprometida. A venda será válida e eficaz, se ocorrer, mas a recuperação judicial será convalidada em falência com o rateio entre todos os credores, conforme a *par conditio creditorum*, do produto da liquidação, conforme art. 73, §2º, da Lei 11.101/05.

Referida convalidação da recuperação judicial em falência ocorrerá ainda que o plano de recuperação judicial tenha sido anteriormente à Lei 14.112/20 aprovado, com a previsão de venda da unidade produtiva isolada, e, inclusive, mesmo que a previsão de alienação não conste no plano de recuperação judicial”.

O inadimplemento das obrigações de diversas naturezas e a superveniente inviabilidade econômica e operacional das recuperandas, por si só, não justificam a incidência do art.73, VI, da Lei nº 11.101/05, uma vez que o escopo da norma legal foi de preservar os débitos tributários e os demais créditos extraconcursais, evitando que a recuperação judicial seja utilizada como instrumento de esvaziamento do patrimônio do devedor.

Nesse sentido é a lição de Daniel Carnio Costa²⁸:

“O inc. VI do artigo em comento prevê que será convalidada em falência a recuperação do devedor quando identificado o seu esvaziamento patrimonial, que implique em liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas.

(...)

²⁷ O Administrador Judicial e a Reforma da Lei 11.101/05; Editora Almedina, 2022, pág.622.

²⁸ Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. 3ª ed. Curitiba: Juruá, 2021, p. 206.

Dessa forma o que pretende é preservar os débitos tributários e os demais créditos extraconcursais, evitando que a recuperação judicial seja utilizada para simplesmente esvaziar o patrimônio do devedor. Com redação dada pela reforma da Lei, fica preservada a ordem de recebimento na esfera falimentar, impedindo que as Fazendas Públicas deixem de receber seus créditos por esvaziamento substancial de patrimônio da recuperanda.

Vale destacar que o citado esvaziamento substancial do patrimônio deve ser evidente, não podendo esse dispositivo ser utilizado pelo fisco como mero pretexto para inviabilizar a concessão da recuperação judicial da empresa.”

No caso, o provimento judicial recorrido não discriminou os atos de alienação e oneração que teriam importado em liquidação substancial e a extensão dos prejuízos suportados *pelos credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas*; tampouco se as medidas previstas no plano de recuperação judicial aprovado e homologado, levadas a cabo pelas recuperandas assegurou a estes tratamento equivalente àquele que teriam na falência; se a liquidação de bens importou em majoração do risco; e se as medidas de reestruturação foram legitimamente destinadas à preservação da empresa, conquanto frustradas.

Em situação semelhante, já se manifestou o Superior Tribunal de Justiça, senão vejamos:

DIREITO EMPRESARIAL. AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONVOLAÇÃO EM FALÊNCIA. DESCUMPRIMENTO DE ORDEM DE EMENDA À INICIAL. ESVAZIAMENTO PATRIMONIAL. HIPÓTESES TAXATIVAS DO ART. 73 DA LEI N. 11.101/2005. AGRAVO PROVIDO.

1. A jurisprudência do STJ estabelece que as hipóteses de convolação de recuperação judicial em falência previstas no art. 73 da Lei n. 11.101/2005 são taxativas, devendo ser interpretadas de forma restritiva.
2. O não cumprimento da ordem de emenda à inicial, por si só, não é hipótese suficiente para convolar a recuperação judicial em falência, salvo se configuradas as situações previstas no rol taxativo do art. 73 da Lei de Recuperações e Falências.
- 3. A convolação em falência com base em esvaziamento patrimonial deve ser caracterizada por liquidação substancial que prejudique credores não sujeitos à recuperação judicial, incluindo as Fazendas Públicas, conforme previsto no art. 73, VI, § 3º, da Lei n. 11.101/2005.**
- 4. No caso concreto, não foi demonstrado o prejuízo a credores fora do processo recuperacional, condição necessária para a convolação em falência com base no esvaziamento patrimonial.**
5. Agravo provido para dar provimento ao recurso especial.

(AgInt no AREsp n. 2.632.368/SP, relator Ministro João Otávio de Noronha, Quarta Turma, julgado em 11/11/2024, DJe de 13/11/2024.)

À vista de tais circunstâncias, deve ser afastada a convolação da recuperação judicial em falência por alegado esvaziamento patrimonial da devedora, com fundamento no art. 73, VI, da Lei 11.101/05, mantendo-se o decreto falimentar apenas com substrato legal no art. 73, IV, do mesmo diploma normativo”.

Diante de tais considerações, afastada a convolação da recuperação judicial em falência por alegado esvaziamento patrimonial da devedora com fundamento no art. 73, VI, da Lei 11.101/05, não subsistem as medidas acautelatórias determinadas nos itens 13, 14 e 15, da decisão recorrida.

Portanto, subsiste a pretensão recursal do Agravante no tocante a reforma da decisão a fim de que seja restabelecida a plena eficácia das Garantias Compartilhadas outorgadas no âmbito do Plano de Recuperação Judicial (PRJ).

Isso porque a incidência do §2º²⁹ do art.73, da Lei 11.101/05 pressupõe a configuração da hipótese de convolação em falência prevista em seu inciso IV, da qual constitui consequência jurídica.

Dessa forma, as repercussões jurídicas e econômicas contidas nos itens 13, 14 e 15, da decisão recorrida e objeto de irresignação recursal, restam desprovidas de amparo legal, eis que não consubstancia consequência jurídica advinda da convolação em falência com fundamento no inciso IV, do art.73, da Lei 11.101/05.

Por fim, no que tange à alegação do Recorrente de que a decisão recorrida teria autorizado a alienação da UPI Oi Soluções sem resguardar determinados direitos fiduciários, é vedado a este Tribunal *ad quem* adentrar no exame da matéria, sob pena de supressão de instância, eis que ainda não apreciada e decidida pelo MM Juízo de origem.

Bem de ver que a decisão recorrida apenas registrou que, uma vez adotados todos os atos inerentes à fase inicial do processo falimentar, deveriam ser iniciados os atos de liquidação ordenada, com a alienação da unidade produtiva detentora dos contratos estratégicos, na forma proposta pelo Gestor Judicial, com lastro na orientação da Administração Judicial.

Portanto, descabe o enfrentamento da controvérsia nesse momento processual, sob pena, a um só tempo, de supressão de instância e ofensa ao Princípio do Juiz

²⁹ § 2º A hipótese prevista no inciso VI do caput deste artigo não implicará a invalidade ou a ineficácia dos atos, e o juiz determinará o bloqueio do produto de eventuais alienações e a devolução ao devedor dos valores já distribuídos, os quais ficarão à disposição do juízo.

Natural (art. 5º, XXXVII, da Constituição da República), porquanto tem-se que a matéria não foi previamente analisada, nem tampouco decidida em 1º grau de jurisdição.

O efeito devolutivo do agravo de instrumento é restrito às questões resolvidas na decisão interlocutória recorrida, não sendo possível apreciar matéria não debatida na origem, devendo ser oportunizado ao Juízo de primeiro grau manifestar-se sobre os argumentos ventilados.

Por todo o exposto, voto no sentido de **CONHECER DO RECURSO** e, no mérito, **PROVÊ-LO EM PARTE, para afastar as determinações contidas nos itens 13, 14 e 15, da decisão recorrida, em razão da não incidência do §2º, do art.73, da Lei 11.101/05, ao caso concreto**, preservando-se, dessa forma, as garantias validamente constituídas, ressalvando-se, todavia, as possíveis constrições trabalhistas e assim como eventuais repercussões jurídicas e econômicas decorrentes de ação de responsabilidade.

Rio de Janeiro, ____ de _____ de 2026.

Monica Maria Costa
Desembargadora Relatora