



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 0027580-92.2026.8.19.0000

AGRAVANTE: SC LOWY PRIMARY INVESTMENTS, LTD.

**AGRAVADOS: OI S/A - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL E
OUTROS**

RELATOR: DES. AUGUSTO ALVES MOREIRA JUNIOR

DECISÃO

1. Trata-se de agravo de instrumento interposto contra decisão proferida pelo Juízo de Direito da 7ª Vara Empresarial da Capital, nos seguintes termos:



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

“(…) - V - EMBARGOS DE DECLARAÇÃO DE UMB BANK (ÍNDIX 134.364) As recuperandas se manifestaram no índex 134.528. Sustenta o embargante a existência dos seguintes vícios na decisão de ID 134048: 1) Contradições quanto às premissas centrais: maximização de valor e limites do controle judicial: rejeição por 92,08% dos credores Opção de Reestruturação I e ausência de destinação do produto da venda ao reforço do caixa das recuperandas; 2) Contradições quanto à base probatória adotada: a decisão foi baseada em um único laudo apresentado gestão judicial, sem analisar metodologia do laudo da G5; 3) Omissão, obscuridade e contradição quanto às alternativas existentes: credit bid, nova rodada competitiva e dever das recuperandas de maximizar o valor do ativo: o grupo ad hoc suscitou a possibilidade de um credit bid como alternativa à proposta inferior ao preço mínimo; 4) Contradição e omissões quanto aos prejuízos concretamente demonstrados e alegada "irracionalidade econômica" da rejeição (a rejeição foi de 92,08% dos credores e objeto de contrariedade pelo Ministério Público; 5) omissão e erros de premissa quanto à garantia fiduciária e às premissas fáticas sobre os credores (houve rejeição da aprovação pela maioria absoluta de credores que não pode ser deslegitimada); 6) omissões e erros de premissa quanto às violações ao PRJ e instrumentos da dívida: a decisão não analisou os motivos da recusa, especialmente porque a proposta BTF viola o PRJ e os instrumentos de reestrutuação; 7) omissão quanto a transações futuras: impôs obrigação de não realizar IPO por 24 meses mas deixou de estabelecer que a indenização em caso de alienação que seja realizada fora do ambiente da bolsa de valores; 8) pede atribuição de efeito suspensivo ao agravo para "sustar" os efeitos da decisão embargada até apreciação do mérito ou pelo TJRJ; 9) registra que eventual consumação de alienação não será eficaz a terceiros, inclusive ao grupo BTG. DECIDO: Não há um só vício na decisão embargada que se afigure minimamente constatável, à luz das razões expendidas pelo embargante. Todas não configuradoras de omissões, contradições, obscuridade, tampouco necessita de qualquer acréscimo, mas sim de evidente irresignação quanto ao teor do decidido. Não há, portanto,



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

nada a sanar, mostrando-se a decisão clara e eficaz à solução do que havia sido posto no processo. Na verdade, insiste o embargante em fazer prevalecer sua recusa à proposta apresentada e, também, defender sua omissão de fazer qualquer demonstração de que tenha buscado alternativas à venda - prevista no PRJ. Inclusive voltando a levantar a possibilidade de realizar credit bid quando: se manifestou expressamente no feito no sentido de não pretender fazê-lo; e reiterou sua posição em audiência, na qual inclusive isto afirmou textualmente, e fez questão de consigná-lo. O que poderia fazer vislumbrar hipótese de má-fé. Mais do que isso, busca impor nova penalidade ao proponente - e adquirente - além da vedação a realização de IPO por 24 meses, imposição esta que decorreu de iniciativa exclusiva deste Juízo e que poderia - e até mesmo deveria - ter sido defendida pelo ora embargante em momento anterior, naturalmente, como alternativa à hipótese de eventual homologação da proposta. Sendo assim, a resistência injustificada ao prosseguimento natural do feito, com a insistência em ver prevalecer sua tese pela via dos embargos de declaração, e não do recurso adequado, indica a inadequação da via eleita. E não é só. A situação é de não conhecimento e imediata preclusão da decisão proferida. Não é outra a orientação da mais elevada Corte do país, o e. Supremo Tribunal Federal, que nesse sentido vem declarando imediato trânsito em julgado da decisões "embargadas" por declaratórios manifestamente inadmissíveis. A propósito: AR 2802 AgR-ED Órgão julgador: Tribunal Pleno Relator(a): Min. LUIZ FUX Julgamento: 13/11/2023 Publicação: 23/11/2023 Ementa EMENTA: EMBARGOS DE DECLARAÇÃO NO AGRAVO INTERNO EM AÇÃO RESCISÓRIA. INEXISTÊNCIA DE OMISSÃO. AUSÊNCIA DE VÍCIO APTO A ENSEJAR QUALQUER DAS HIPÓTESES DE CABIMENTO DOS EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. PRETENSÃO DE REDISCUTIR MATÉRIA JÁ DECIDIDA. EFEITOS INFRINGENTES. IMPOSSIBILIDADE. EMBARGOS DECLARATÓRIOS DESPROVIDOS. CERTIFICAÇÃO DO TRÂNSITO EM JULGADO E BAIXA IMEDIATA DOS AUTOS, INDEPENDENTEMENTE DA PUBLICAÇÃO DO ACÓRDÃO. 1. Os embargos de declaração são cabíveis quando houver, na sentença ou no acórdão, ambiguidade,



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

obscuridade, contradição ou omissão, ex vi do art. 619 do Código de Processo Penal. Inexistentes quaisquer desses vícios, não se pode falar em cabimento do recurso de embargos de declaração. 2. In casu, a pretensão de rediscutir toda matéria de fundo constante da ação rescisória é inviável na via estreita dos embargos declaratórios, máxime quando inexistente vício a ser sanado. 3. Embargos declaratórios desprovidos com determinação de certificação de trânsito em julgado, com a consequente baixa imediata dos autos, independentemente da publicação do acórdão. Decisão: O Tribunal, por unanimidade, negou provimento aos embargos de declaração e determinou a certificação do trânsito em julgado, com a consequente baixa imediata dos autos, independentemente de publicação do acórdão, nos termos do voto do Relator. Plenário, Sessão Virtual de 3.11.2023 a 10.11.2023. À vista do exposto, DEIXO DE CONHECER dos embargos de declaração manifestamente descabidos e pronuncio a preclusão da presente decisão, quanto a este embargante. Ficará este juízo atento a postura processual do aludido requerente, a qual, acaso se afigure inadequada, será pontualmente aferida e repreendida. - VI - MANIFESTAÇÃO DO GESTOR JUDICIAL (ÍNDEx 134.490) DESPACHO: Ao MP, sugerindo-se urgência na apreciação da medida, ante as alegações ali ventiladas. Sem prejuízo, e buscando dar efetividade à solução urgente reclamada, determino como medida atípica a intimação pessoal pelo responsável pelo tabelionato indicado para que proceda à baixa do apontamento em desfavor do gestor judicial em 2 horas, sob pena de, em não o fazendo, colocar-se em situação de flagrante descumprimento de decisão judicial passível de ocasionar sua detenção pelo oficial que realizará a intimação que, desde já, fica ciente de que se fará acompanhar na diligência de autoridade policial. Expeça-se mandado. - VII - EMBARGOS DE DECLARAÇÃO DE BTG ("PROponentes") (ÍNDEx 134.545) Sustenta o embargante a necessidade de esclarecimentos da decisão de ID 134048. Com inteira razão o embargante, razão pela qual é inclusive desnecessária manifestação de outros personagens eis que os esclarecimentos pretendidos integraram a decisão embargada, pois nelas estão implícitos, além de serem os efeitos que



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

naturalmente dela defluem. Passo, assim, a explicitá-los. Parte a necessidade de esclarecimentos da premissa segundo a qual este Juízo impôs penalidades ao proponente em caso de realização de IPO no prazo de 24 meses seguidos à aquisição da participação acionária e, ainda, de desistência da proposta apresentada. Quanto a primeira penalidade, cuidando-se de medida restritiva que efetivamente se impôs, naturalmente não comporta interpretação elástica. Razão pela qual a obrigação de abstenção se atém à hipótese textualmente prevista como eventual fato gerador: a realização de IPO por 24 meses. Não se estende a qualquer outra hipótese de venda que não a abertura de capital em bolsa. Ou seja, não incide em caso de operações de venda, venda de ativos, fusão, cisão, incorporação ou incorporação de ações, independentemente de envolverem sociedade cujos valores mobiliários já sejam admitidos à negociação em mercado regulamentado, nem operações de combinação de negócios, ainda que envolvam companhia aberta ou veículos de investimentos á listados e resultem na admissão à negociação de ações ou valores mobiliários da V.Tal em mercado regulado, e nem qualquer outra forma de admissão à negociação em mercado regulamentado que não decorra de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários, nos termos da regulamentação aplicável. Tendo em vista ter sido adquirida em UPI participação acionária de 27,5% de ações da V.Tal, caso venha a ocorrer a hipótese vedada pelo Juízo - de realização de IPO em 24 meses, a indenização fixada incidirá exclusivamente sobre o percentual alienado. Evidentemente, não poderá incidir sobre percentual superior ao vendido que não foi objeto da concorrência. Por fim, a imposição de penalidade ao proponente caso venha a realizar IPO em 24 meses, específica e pontualmente fixada pelo Juízo, apenas se aplica ao fato gerador fixado. Cuida-se de penalidade que não se confunde com o earn out fixado para outras hipóteses (versadas na proposta) nem com ele se confunde. Ou seja, a penalidade de 90% do produto do que vier a receber com os 27,5% das ações em IPO em 24 meses incide exclusivamente, não se acumulando com o earn out contido na proposta. ACOLHO, pois, os embargos declaratórios para integrar à decisão



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

embargada os esclarecimentos supra. - VIII - EMBARGOS DE DECLARAÇÃO DE SC LOWY (ÍNDEx 135.523): Sustenta o embargante a existência dos seguintes vícios na decisão de ID 134048: 1) foi baseada em um único laudo como prova da avaliação do ativo, apesar de ter havido expressa renúncia à reavaliação do ativo no PRJ, e foi vendido talvez o mais valioso ativo por 1/3 do valor da avaliação; 2) o arresto mencionado na decisão não atinge todos os credores opção de reestruturação I e, considerando eles, ainda assim a proposta teria sido rejeitada por 60% dos credores; 3) a proposta BTG não é conforme ao PRJ; 4) pede atribuição de efeito suspensivo DECIDO: Não há um só vício na decisão embargada que se afigure minimamente constatável, à luz das razões expendidas pelo embargante. Na realidade, os fundamentos apresentados, também por embargante que omitiu-se no dever de, no momento adequado - naturalmente seguinte à publicação do edital de venda ou ao menos após avanço do procedimento - voltar-se contra os termos da concorrência (a exemplo do feito por UMB), possuem intuito eminentemente infringente de rediscussão da decisão. E isto deve ser desafiado por recurso adequado que não se confunde com a devolução, ao mesmo juízo prolator da decisão, de motivos que levaram à adoção da solução. Aliás, veja-se que os motivos que fundamentam a decisão embargada são suficientes e não decaem ao argumento de que o arresto não atinge todos os credores Opção de Reestruturação I. Inexiste o que sanar, mostrando-se a decisão clara e eficaz à solução do que havia sido posto no processo. E não é só. A situação é de não conhecimento e imediata preclusão da decisão proferida. Não é outra a orientação da mais elevada Corte do país, o e. Supremo Tribunal Federal, que nesse sentido vem declarando imediato trânsito em julgado da decisões "embargadas" por declaratórios manifestamente inadmissíveis. A propósito: AR 2802 AgR-ED Órgão julgador: Tribunal Pleno Relator(a): Min. LUIZ FUX Julgamento: 13/11/2023 Publicação: 23/11/2023 Ementa EMENTA: EMBARGOS DE DECLARAÇÃO NO AGRAVO INTERNO EM AÇÃO RESCISÓRIA. INEXISTÊNCIA DE OMISSÃO. AUSÊNCIA DE VÍCIO APTO A ENSEJAR QUALQUER DAS HIPÓTESES DE CABIMENTO DOS



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. PRETENSÃO DE REDISCUTIR MATÉRIA JÁ DECIDIDA. EFEITOS INFRINGENTES. IMPOSSIBILIDADE. EMBARGOS DECLARATÓRIOS DESPROVIDOS. CERTIFICAÇÃO DO TRÂNSITO EM JULGADO E BAIXA IMEDIATA DOS AUTOS, INDEPENDENTEMENTE DA PUBLICAÇÃO DO ACÓRDÃO. 1. Os embargos de declaração são cabíveis quando houver, na sentença ou no acórdão, ambiguidade, obscuridade, contradição ou omissão, ex vi do art. 619 do Código de Processo Penal. Inexistentes quaisquer desses vícios, não se pode falar em cabimento do recurso de embargos de declaração. 2. In casu, a pretensão de discutir toda matéria de fundo constante da ação rescisória é inviável na via estreita dos embargos declaratórios, máxime quando inexiste vício a ser sanado. 3. Embargos declaratórios desprovidos com determinação de certificação de trânsito em julgado, com a consequente baixa imediata dos autos, independentemente da publicação do acórdão. Decisão: O Tribunal, por unanimidade, negou provimento aos embargos de declaração e determinou a certificação do trânsito em julgado, com a consequente baixa imediata dos autos, independentemente de publicação do acórdão, nos termos do voto do Relator. Plenário, Sessão Virtual de 3.11.2023 a 10.11.2023. À vista do exposto, DEIXO DE CONHECER dos embargos de declaração manifestamente descabidos e pronuncio a preclusão da presente decisão quanto a este embargante. - X - EMBARGOS DE DECLARAÇÃO FUNDOS PIMCO (ÍNDIX 135.566): Sustenta o embargante a existência de contradição interna na valoração da conduta dos credores, da autonomia privada e da prova técnica produzida nos autos; bem como de omissões relevantes quanto a questões centrais suscitadas pelas partes, indispensáveis à aferição da legalidade da deliberação dos credores e da própria higidez do procedimento de alienação. Prossegue o embargante narrando que a decisão silencia sobre aspectos cruciais do certame, notadamente, (i) a ausência de efetiva competição no procedimento de alienação, (ii) a possível caracterização de preço vil para aquisição do ativo alienado e (iii) o paradoxo de se invocar o cenário de crise para mitigar a cautela devida na alienação de ativo qualificado como a



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

"joia da coroa" da Companhia, conforme apontado pelo Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro. Em que pese este Juízo tenha imensa admiração pela linha redacional de defesa exposta na peça, destacada pela elegância usualmente constatada em manifestações do subscritor, não pode verificar a existência de nenhum dos vícios indicados que maculariam a decisão embargada. Com efeito, mesmo aqui se infere nítido intuito infringente de buscar fazer prevalecer as conclusões do embargante às teses subjacentes decididas. Contudo, a decisão embargada enfrentou-as, concluindo de forma diversa, e isto enseja eventual revisão pela instância superior, mas não pelo juízo que a prolatou. Cuida-se também de credor que, a exemplo dos outros dois embargantes (embargos de declaração acima rejeitados), deixou para opor-se à alienação apenas após sua conclusão, não tendo contribuído proativamente para o procedimento público deflagrado senão para discutir seu resultado, sem subsídios probatórios próprios para rebatê-los. Idêntica solução deve ser aqui adotada, portanto. Haja vista inexistir qualquer vício atribuído à decisão embargada, mas evidente propósito infringente, a situação é de não conhecimento, conforme acima exposto, com imediata preclusão da decisão proferida. À vista do exposto, DEIXO DE CONHECER dos embargos de declaração manifestamente descabidos e pronuncio a preclusão da presente decisão quanto a este embargante. (...)"

A decisão anterior foi proferida com o teor ora reproduzido:

“- XXVII - ALIENAÇÃO DA UPI V.TAL - ANÁLISE DA ÚNICA PROPOSTA APRESENTADA: DECISÃO: No dia 05 de março de 2026 teve início audiência destinada a abertura de envelopes contendo propostas para aquisição da UPI V.Tal (ID 132.181). Apresentada uma única proposta na ocasião ("PROPOSTA BTG"), e sendo ela inferior ao preço contido no edital, foi deflagrado o procedimento correspondente à situação previsto no edital



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

de publicização da venda, com manifestações sucessivas das pessoas relacionadas na respectiva ata. Na ocasião, foi determinado pelo Juízo a abertura de incidente sigiloso para manifestações sucessivas dos envolvidos, em conformidade com o disposto no edital de venda e calendarizado. Quanto ao sigilo gravado ao incidente, ele decorreu da apresentação de documentos sensíveis, bem como da necessidade de preservar a confidencialidade da única proposta apresentada, até ulterior retomada do ato (designada para 30.03.2026). Na ocasião, inclusive, foi esclarecido aos presentes o dever de guardarem sigilo ao ocorrido na própria audiência, sob pena de apuração de responsabilidades processuais e penais. O incidente, distribuído pela Administração Judicial através do sistema EPROC, recebeu o número 3034029-12.2026.8.19.0001. Neste incidente há documentos sobre os quais ainda há de se manter sigilo. Contudo, a manifestação das partes, inerente ao procedimento de venda publicizado, deve ter segredo levantado, eis que não mais se justifica sua manutenção diante da conclusão deste Juízo acerca do certame que ora se pronunciará. Logo, desde já, determino o levantamento do segredo apostado às peças processuais contidas no incidente antes mencionado, mantendo, porém, segredo em relação aos documentos que as instruem. E ressalvo que eventual interessado em suas visualizações deve isto requerer ao Juízo, fundamentadamente, para fins de acesso. Passo ao relatório da manifestação de todos os envolvidos. No cumprimento do procedimento previsto no Edital de venda, e instados credores **OPÇÃO DE REESTRUTURAÇÃO I** a se manifestarem sobre a proposta apresentada, veio a Gestão e Administração Judicial (EVENTO 16) informando a recusa, tempestiva - no prazo de 2 dias - por eles manifestada, à seguinte razão de votação: "Opção de Reestruturação I (Doc. 7 - planilha apuração): 92,08% rejeitaram a proposta; 6,22% aprovaram a proposta; e 1,70% se abstiveram da votação". O ANEXO 12 do EVENTO 16 consiste em resposta enviada pelo GRUPO AD HOC ("cujos membros são titulares de créditos que excedem o quórum exigido para aprovar a Deliberação dos Credores Opção de Reestruturação I") pela qual informa os motivos da rejeição. No EVENTO 19, VEM A MANIFESTAÇÃO DE



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

UMB BANK N.A,"TRUSTEE", que manifesta rejeição à PROPOSTA BTG pelos Credores Opção de Reestruturação I, a qual, somada a de outros credores (segundo informa a AJ), alcança rejeição total de 92,08%, tendo havido aprovação de 6,22% e abstenção de 1,7%. Rejeita a PROPOSTA BTG pelas seguintes razões: - Preço é inferior ao mínimo. Diz que o preço ofertado de R\$4.500.000.000,00 é "excessivamente baixo", correspondente a apenas 37% do preço mínimo definido no edital de venda. Além disso, conforme reunião de fevereiro de 2025, foi atribuída aos ativos que compõem a UPI V.Tal valoração de R\$13,75 bilhões, de modo que a proposta corresponderia a cerca de 32% desse referencial. E também entende que a proposta não reflete o valor estratégico da maior rede neutra de fibra ótica do Brasil nem investimento com enorme potencial de datacenters. - Ausência de especificação do valor efetivo da receita líquida da venda. Isto porque não houve detalhamento do retorno econômico real da operação, eis que a proposta envolve preço bruto, sem discriminar abatimentos. Dentre eles se insere retenção de tributos. - Preço não pago integralmente à vista, com previsão de earn-out de R\$500 milhões condicionado a evento de liquidez incerto e sujeito ao exclusivo controle do comprador: abertura de capital da V.Tal. - Violação da estrutura de pagamento prevista no PRJ, pelo qual o pagamento se dá segundo mecanismo previsto no Intercreditor Agreement, com destinação do produto - preço - ao agente de garantias que, por sua vez, após seu próprio pagamento, destina o devido aos beneficiários finais - noteholders - cuja identificação fica preservada. CLÁUSULA 10.5. Diz que eventual instrumento jurídico eventualmente aceito pelo Juízo deve garantir o cumprimento desses instrumentos jurídicos firmados sob a legislação estrangeira, inclusive para posterior homologação dos atos pelo Juízo do Chapter 15. Ainda em oposição à forma de pagamento, discrimina a irregularidade na estrutura de conta Escrow outorgada em favor dos proponentes, enquanto o PRJ e o Intercreditor Agreement preveem que a garantia da conta Escrow deve ser outorgada em favor do agente de garantias. Aponta para a frustração dos pressupostos da Opção Reestruturação I que perderiam a principal garantia



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

conferida ao Novo Financiamento. Por fim, sugere conversão da audiência em sessão de conciliação, buscando nova rodada de negociações com os envolvidos. Junta documentos. MANIFESTAÇÃO DO WATCHDOG NO EVENTO 21. Traça histórico precedente à venda da UPI V. Tal para entender cumpridos requisitos procedimentais necessários: publicação de edital aprovado - após revisão pelos Credores Opção de Reestruturação I, que prevê pagamento à vista, em dinheiro, moeda corrente nacional, do valor mínimo de avaliação ajustado em R\$12.315.977,451. Relativamente a PROPOSTA BTG, em valor inferior ao preço mínimo fixado, confirma sua rejeição no percentual indicado por UMB, ou seja, aproximadamente 1/3 do preço mínimo fixado no PRJ. Reputa legítima e soberana a recusa manifestada pelos credores. Já no que concerne ao preço, defende ser ele de R\$4,5 bilhões, e não de R\$5 bilhões, pois os R\$500 milhões indicados consistem em parcela adicional contingente, caso se verifique evento de liquidez, se o fechamento da operação não ocorrer dentro do período de um ano. Da mesma forma se manifesta quanto à forma de pagamento, reputando adequada a proposta. Assim por incumbir aos credores financeiros disponibilizarem seus dados cadastrais à recuperanda e, a esta, reportar-se ao trustee para adoção do procedimento de pagamento. Quanto aos abatimentos de tributos, salienta que as indentures preveem que o pagamento deve ser feito aos credores sem qualquer retenção ou dedução, cabendo a recuperanda compor valores adicionais. Salienta que a questão pode ser afastada pela apresentação de declaração de reivindicação de isenção pelos credores não contribuintes no Brasil. E, no concernente à conta Escrow, reputa que deva ela ser alienada fiduciariamente ao Grupo Ad Hoc. Encerra acreditando assistir parcial razão aos credores Opção de Reestruturação, razão pela qual sugere acolhimento da pretensão de conversão de audiência em sessão de mediação para reabertura de negociações. Inclusive porque descreve perfil do proponente e acredita ser improvável existir outro agente capazes de ofertar valor superior ao proposto. A ADMINISTRAÇÃO JUDICIAL, NO EVENTO 22, pondera o fato de a proposta apresentada por BTG ter sido a única, a deliberação dos



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

Credores Opção de Reestruturação I ter ocorrido no prazo de 10 dias corridos concluindo pela rejeição, na ordem de 92,08%, sugere análise do procedimento competitivo. A RECUPERANDA E O GESTOR JUDICIAL, NO EVENTO 23, narram o cumprimento das etapas procedimentais e apresentam laudo de análise financeira independente sobre a PROPOSTA BTG que conclui no sentido da razoabilidade do preço ofertado, sob o ponto de vista estritamente financeiro, utilizando como referência quatro metodologias distintas para tanto. Junta documentos. O PROPONENTE BTG APRESENTOU SUA MANIFESTAÇÃO NO ID 24. Defende a homologação de sua proposta para aquisição da UPI V.Tal, a única apresentada, de pagamento à vista, em parcela única, de R\$4.500.000.000,00, a qual cumpriu todo o previsto no Plano de Recuperação Judicial e no Edital. Afirma que o preço ofertado é justo, pois a venda é de participação minoritária, sem poder de controle e governança, bem como é baixa a liquidez das ações V.Tal, empresa de capital fechado, detida por vendedor insolvente. Acrescenta que a proposta contempla renúncia dos controladores aos bônus de subscrição, assim como traz comparativo de mercado no qual destaca recente aquisição da operadora Desktop pela Claro (22.03.2026), por preço proporcionalmente inferior. Respalda sua alegação com parecer do professor Francisco Sátiro. Aduz que o preço mínimo previsto no edital foi estabelecido unilateralmente pela Oi em abril de 2024, sem detalhamento de metodologia empregada para avaliação. E que hoje a V.Tal tem escopo de atuação diferente, mais exposta a riscos do mercado de varejo. Defende a higidez do procedimento deflagrado pelo edital e a preclusão, para a UMB, de ofertar credit bid como forma de pagamento pela venda da UPI, bem como para participação de outros candidatos que deixaram de se habilitar no prazo previsto. Lembra que parte dos créditos representados pela UMB encontram-se arrestados por decisão deste Juízo, prolatada em ação de responsabilidade dirigida a administradores anteriores (e também pela Justiça do Trabalho); bem como permitir esta modalidade levaria esses credores a receberem prioritariamente, subvertendo ordem do PRJ. Desqualifica voto de credores ao fundamento de serem abusivos pois



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

em conflito estrutural de interesses na deliberação da proposta. Indica que a recusa está concentrada na manifestação do AHG, representante do maior bloco de votos destacados no e-mail enviado. Contudo, uma vez desconsiderado esse voto em bloco, a oferta encontraria voto favorável de 2/3 dos votantes. Lembra que a AHG representa os Fundos PIMCO, ASHMORE e SC LOWY, hoje réus em ação de responsabilidade que ensejou arresto liminar de seus créditos justamente porque adotaram estratégias para receber seus créditos à frente dos demais. Traz parte da decisão liminar proferida na ação de responsabilidade que indeferiu pedido de supressão do direito de voto dos réus, mas pontuou que avaliaria, individualmente, suas condutas possivelmente consideradas abusivas. Esclarece que a proposta apresentada resultará no pagamento de parcela relevante dos créditos da AHG, proporcionando liquidez imediata à recuperanda. O que foi reconhecido por 2/3 dos credores que não integram a AHG. Impugna a rejeição à forma de pagamento (violação do intercreditor agreement, das indentures, retenções de tributos e violação da conta Escrow), ao fundamento dos mecanismos de distribuição de receita líquida são atribuições da Oi, e não do proponente. Atribuiu a UMB quebra do sigilo decretada ao feito e seu conteúdo, por ter levado dados a juízo norte-americano, e informa ser sua proposta a final, sendo desnecessária conciliação. Junta documentos (20 ANEXOS). Por fim, veio o PARECER DO D. ÓRGÃO DO MINISTÉRIO PÚBLICO NO ID 29. Nele, após relatar o feito, discorre sobre a complexidade e a sensibilidade da venda ora realizada, reputada a "jóia da coroa" do acervo patrimonial remanescente da recuperanda, cujo valor real não pode ser conceito abstrato, mas sim entendido de forma concreta, com base na avaliação de mercado. Não se impressiona com o fato de ter sido a PROPOSTA BTG a única recebida pelo Juízo, tampouco com o fato de os credores trabalhistas terem grande expectativa de receberem através do pagamento em dinheiro. Isto porque a direção da Oi optou por sobreviver às custas de financiamento DIP, obtido com a garantia da alienação da UPI V.Tal. De modo que sua venda por baixo valor aparenta não ser suficiente para fazer frente aos débitos prioritários. Acredita, então, que recursos provenientes da



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

arbitragem e do reconhecimento da necessidade de recomposição do equilíbrio econômico da concessão de telefonia devem ser perseguidos para realização de pagamentos. Prossegue acreditando ser insuficiente o valor da oferta pois os próprios credores extraconcursais avaliaram esses créditos com valor superior ao da proposta, pois o aceitaram como garantia. Além de haver avaliação oficial que estima o valor do produto vendido em três vezes do ofertado. Destaca que sequer é possível concluir acerca do êxito no pagamento dos credores trabalhistas, eis que em eventual disputa com credores ad hoc, a solução que virá a ser dada é duvidosa e poderá lhes desfavorecer. E aponta para a impossibilidade de desvalorização do ativo em venda, o qual continuará a ser gerido pelo BTG e probabilidade de continuarem valiosos. Aponta para o fato de 92,08% dos credores Opção de Reestruturação I não terem aprovado a proposta, fundamentadamente, e "conforme as regras do jogo", não devendo a rejeição ser considerada abusiva estruturalmente - o que, ao contrário, importaria em "laught test". Arremata nos seguintes termos: "Em síntese, como (1) existe um cenário de grande incerteza sobre quem irá receber tais recursos, se os valores dos créditos da Oi serão suficientes para o pagamento dos credores trabalhistas e sobre quando poderá ser efetuado eventual pagamento em um cenário de conflituosidade extrema pela existência de valores bastante insuficientes no portfólio de créditos da empresa Oi; (2) na perspectiva do Ministério Público, o valor de R\$ 4.500.000.000,00 (quatro bilhões e quinhentos milhões de reais) é insuficiente para a aquisição total da UPI V. Tal. e a proposta não deve ser homologada; (3) o comportamento dos Credores Opção de Reestruturação I não é abusivo e corresponde ao que, de fato, se espera de investidores econômicos que buscam proteger os seus créditos, seu direito de propriedade e recuperar os investimentos econômicos feitos, de modo que o Ministério Público se manifesta contrariamente à tese de abuso estrutural de interesses e pelo reconhecimento da soberania da decisão dos Credores Opção de Reestruturação I de rejeição da proposta do BTG; razões pela qual o Ministério Público se manifesta contrariamente à homologação da proposta apresentada pelo BTG e também contrariamente à



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

conversão da audiência de continuação em audiência de conciliação, já que o próprio BTG se manifestou na última audiência que não iria negociar ou manter a sua proposta na condição de eventual "stalking horse", devendo ser respeitada a posição do BTG". FOI APRESENTADA, AINDA, NOVA MANIFESTAÇÃO DA UMB (EVENTO 30, COM 43 ANEXOS), seguida às anteriores descritas, que salienta estar se consumando o que havia alertado no sentido da consumação de um processo de alienação despedido de competição, que resultou na apresentação de proposta única e bastante inferior ao preço mínimo e, ainda, busca desqualificar a rejeição manifestada sob o argumento da existência de conflito de interesses e abusividade com a finalidade de impor venda do maior ativo da recuperação judicial por preço reduzido. Impugna o laudo apresentado pela OI, bem como aponta suas razões para refutar os argumentos do GRUPO BTG. SC LOWY PRIMARY INVESTMENTS, LTD., pede habilitação no feito (EVENTO 31). EM 30.03.2026, AS 15:00 H., FOI RETOMADA AUDIÊNCIA PARA CONCLUSÃO DO PROCEDIMENTO DE VENDA UPI V.TAL, na forma da assentada de ID 133.948 (DCP). Presentes todos os personagens listados na ata, foi colocada ao Proponente a sugestão de convocação da audiência em sessão de mediação, para retomada de tratativas que componham as arestas objeto de oposição pelos credores. Diante da manifestação contrária pelo Proponente, foi reconhecida a inviabilidade de composição entre ele e os impugnantes e, então, foi dado prosseguimento ao ato com abertura de manifestação daqueles que ainda não haviam se pronunciado, concludentemente, sobre a aceitação e homologação da única proposta apresentada. Manifestaram-se favoravelmente a homologação da PROPOSTA BTG: A Recuperanda e o Gestor Judicial, a Administração Judicial, o Watchdog, e o Comitê de Credores Trabalhistas presente. Por sua vez, opuseram-se à homologação da PROPOSTA BTG, além dos credores que já haviam se pronunciado formalmente nos autos, representante dos FUNDOS PIMCO, GLAS AMERICAS LLC (Agente de Garantias), e ainda o MINISTÉRIO PÚBLICO, este em reiteração de seu parecer apresentado nos autos. Os autos, então, vieram à conclusão para decisão judicial acerca da admissão e



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

homologação, ou não, da PROPOSTA BTG para compra da UPI V.Tal. É o que se passa a fazer. Mais uma vez é chamado este Juízo a proferir fundamental decisão no curso deste processo da maior recuperação judicial do país, decisão esta que refletirá importantíssimos desdobramentos aos quais estará igualmente atento e cioso. Aqui se decidirá sobre a venda do quiçá mais valioso bem ainda detido pelo Grupo Oi, que é a participação acionária na V.Tal, através da UPI V.Tal, bem denominada "jóia da coroa" pelo d. órgão do Ministério Público em atuação junto a este Juízo. De saída entende-se necessário estabelecer, de forma clara e objetiva, a situação fático processual que aqui se evidencia. Em primeiro lugar, inerradável ser a realização da UPI V.Tal imperativa: está prevista no PRJ homologado, a ser realizada em 2026, e está igualmente determinada por decisão de instância superior que estabeleceu a prioridade na venda ordenada de ativos, por ocasião da retomada da recuperação judicial, em reversão à falência pronunciada por este Juízo. Nos autos dos agravos de instrumento nºs 0096877-26.2025.8.19.0000 e 0096871-19.2025.8.19.0000, interpostos por ITAÚ e BRADESCO, respectivamente, em face da decisão deste Juízo que convolou a recuperação judicial em falência, foi retomado o regime da recuperação e determinada venda ordenada de ativos. Em segundo, iniciado o procedimento competitivo, e ofertado o ativo ao mercado, houve apenas um interessado em sua aquisição que chegou através da proposta apresentada na audiência de abertura, a PROPOSTA BTG, de pagamento de R\$4,5 bilhões e "earn out" de R\$500 milhões. Ainda preliminarmente, é necessário trazer breve histórico da sucessão de fatos processuais ocorridos para que se chegasse até aqui. Em cumprimento ao PRJ homologado, e a decisão de 2ª instância proferida nos autos dos agravos de instrumento interpostos por ITAÚ e BRADESCO (acima descritos), foi aberto procedimento público amplo e levado ao mercado a venda da participação acionária da Oi na V.Tal, na ordem de 27,5%. As condições objetivas para a venda ficaram ali definidas, dentre as quais se destaca o valor mínimo (de R\$12,3 bilhões) e o pagamento à vista e em dinheiro. O edital de venda não foi impugnado por quaisquer dos possíveis



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

interessados: credores Reestruturação Opção I, pelos garantidores, trustees, credores trabalhistas, Ministério Público, nem tampouco por qualquer outro que se possa cogitar (situação em que decerto também se insere o único proponente no certame por valor inferior ao preço mínimo constante do edital). Nesse edital, ficou bem definido o preço mínimo, de R\$12,3 bilhões, decorrente da atualização prevista no PRJ, assim como a possibilidade de oferta por valor inferior a ser analisada pelos Credores Reestruturação Opção I. Na sequência, veio a PROPOSTA BTG, que se inseriu na possibilidade prevista de oferta por preço inferior ao mínimo contido no edital, à qual se seguiu análise pelos credores Opção Reestruturação I, igualmente estabelecida no procedimento concorrencial. Ato seguinte, os credores rejeitaram a proposta através de quórum qualificado, devidamente apontado por todos, inclusive ratificado pelo Observador Judicial (resultado descrito no relatório acima). Sem viabilidade de reabertura de negociações, ante negativa do único proponente, restou ao Juízo decidir acerca da homologação, ou não, da PROPOSTA BTG para aquisição da compra da UPI V.Tal. Também em sede prelibatória, entende este Juízo imperativo lembrar sua já conhecida orientação no sentido de que é possível e necessário o controle judicial de atos realizados no âmbito dos processos de RJ e falências. Reputa-se que o controle judicial deve estar focado não só no aspecto da sua legalidade como também da sua legitimidade, da boa-fé objetiva, da racionalidade, além da preservação dos múltiplos interesses atingidos pela execução coletiva que não participem da construção desses mesmos atos. Inúmeras são as decisões deste Juízo nessa linha, inclusive no âmbito deste mesmo processo, das quais vale destacar a frenagem do curso de aditamento ao PRJ diante de sua mínima viabilidade econômico-financeira, a antecipação dos efeitos da tutela da falência frente afirmada impossibilidade de enfrentar compromissos. Sem aqui se mencionar decisões assemelhadas proferidas em outros processos falimentares e recuperacionais. Alinha-se este Juízo a orientação mais atual do e. Superior Tribunal de Justiça que tem foco na preservação, ao fim e ao cabo, da legitimidade e boa-fé de atos adotados no âmbito do processo recuperacional



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

ou fora dele, que sobre ele repercutam. Tudo isto posto, dá-se início à análise das inúmeras questões a serem aqui enfrentadas. Não vê este Juízo como desqualificar o quórum de votação desfavorável à homologação da PROPOSTA BTG, apresentado pelos credores Opção Reestruturação I, especialmente pelos motivos trazidos pelo proponente baseados em suposto conflito de interesses. Ficou bastante claro que não há, da parte dos credores Opção Reestruturação I, qualquer intenção de aquisição da UPI V. Tal através de credit bid - tampouco por outras possíveis formas de compra, ainda que não contempladas no edital de venda. É o que informam em sua peça escrita e que destacaram em audiência (de continuação, em 30.03.2026). Portanto, não há que se inferir desqualificação do voto em virtude de alegado confronto de interesses; ao menos no que toca ao exercício de voto majoritário voltado à suposta aquisição, para si, do ativo em alienação. Aliás, é justamente nesse cenário de não pretenderem estes credores, de qualquer forma, adquirir o bem em questão, que este Juízo iniciará a análise da PROPOSTA BTG. Como pontuado inicialmente, entende este Juízo que não há direito absoluto do credor à definição da conclusão de negócio de interesse que não lhe pertence com exclusividade, mas também abarca direitos da empresa em recuperação e milhares de outros credores cuja manifestação não é contemplada - a exemplo dos credores trabalhistas, também prioritários, apesar de se inserirem em classe que segue a dos credores com garantias fiduciárias e decorrentes de empréstimos DIP. Veja-se que o controle judicial sobre o voto de credores evoluiu no sistema legal brasileiro, para deixar de se ater à análise meramente formal para uma mais substancial, especialmente focada na legalidade, legitimidade e ausência de abuso de direito, inclusive atento à moralidade dos votos. Introduções postas na LRF deixam claro que o controle judicial sobre a legitimidade dos votos não é apenas possível como também necessário, como se infere do §6º do art. 39 da LRF, por exemplo. A propósito, elementar e textual a pertinência do controle judicial na realização de "negócio estruturante" - como aqui se analisa -, à luz do disposto no art. 66 da LRF, que assim dispõe: "Art. 66. após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo não circulante, inclusive para os fins previstos no art. 67 desta Lei, salvo mediante autorização do juiz, depois de ouvido o Comitê de Credores, se houve, com exceção daqueles previamente autorizados no plano de recuperação judicial". Não por outro motivo caminhou a jurisprudência no sentido de decidir que a autonomia dos credores é ampla, mas não absoluta, devendo sempre respeitar a finalidade da recuperação judicial: a preservação da empresa e sua função social e, sobretudo, o que se tem no caso vertente, que é a busca de evitar prejuízos à coletividade sem justificativa racional. Ou seja, se pode o Judiciário analisar legalidade e legitimidade de votos em sede de aprovação de plano de recuperação judicial, a toda evidência pode - e deve - exercer o mesmo controle sobre a efetiva implementação de previsões do PRJ: aqui consistentes na concretização da alienação UPI V.Tal e o tudo que a circunda. O negócio ora analisado é, sem qualquer sombra de dúvidas, estruturante e essencial tanto ao cumprimento do PRJ como à subsistência da recuperanda. Daí decorrer silogismo evidente: quanto a ele, o controle judicial do voto do credor não é só possível como, acima de tudo, necessário, ante o impasse que se colocou. Releva trazer aqui a ponderação do d. Ministério Público quando lembra que a análise da venda em questão perpassa por diversas questões de máxima complexidade que assim devem ser aferidas. Nesse quadro, vê-se que aqui se está diante de uma realidade inafastável: para a venda da participação da Oi na V.Tal há única proposta apresentada, que é a PROPOSTA BTG. Concretamente, lançada a venda por edital público e de conhecimento amplo ao mercado, o fato é que apenas um interessado se apresentou: o ora proponente. Não é demais ressaltar que, ao ver do Juízo (também secundando orientação do e. STJ), a modalidade de concorrência para venda aqui deflagrada é a mais transparente existente, pois coloca diretamente ao mercado, de forma ampla e pública, a possibilidade de concorrer livremente. E, muito embora tenha o mercado sido amplamente cientificado da venda e pudesse participar do certame, ninguém mais se habilitou. A propósito, crê o Juízo que não medra a impugnação - tardia - ao edital apresentada por UMB em sua última



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

peça. Deveras, muito embora agora a UMB questione o processo competitivo deflagrado, ao fundamento dele conter "condições restritivas", fato é que concordou expressamente com esse mesmo edital. Confira-se, a propósito, sua manifestação contida no ID 128.471 em cuja p. 128.483 expressa textualmente sua não oposição à minuta de edital a ser levada à publicação. Deste modo, não guarda mínima legitimidade agora apontar para a existência de supostas condições restritivas - tampouco discriminadas, que teriam limitado acesso a ampla concorrência. Inclusive porque, diga-se novamente, insiste em não ter mínimo interesse em adquirir o ativo através de credit bid. Aliás, reputa este Juízo imprescindível consignar que todas as alegações da UMB se revestiriam de maior credibilidade e confiabilidade caso tivesse, de concreto, apresentado alternativas à admissão da venda que agora impugnam; se houvessem buscado avaliações do bem alienado por empresas reconhecidas no segmento; se tivessem comprovado estar em busca de outros interessados na compra do ativo. Mas não trouxeram rigorosamente nada disso. Suas alegações vêm desprovidas de mínimo substrato probatório e, por isso, resultam esvaziadas. A cirúrgica intervenção do watchdog em audiência (de continuação da venda) isto corroborou. Instados diretamente os impugnantes a esclarecerem sobre a busca de outros interessados na aquisição pelo preço mínimo proposto, ou ao menos em preço assemelhado a PROPOSTA BTG, o que se viu foi a clara evasiva a respeito. Na realidade, ela veio justamente em comunhão às manifestações apresentadas, igualmente teóricas acerca de uma possível alienação em condições mais favoráveis (aos Credores Reestruturação Opção I). Ao ver deste Juízo, a conduta em muito se assemelha a dos personagens processuais que arguem existência de nulidades por si só, sem qualquer reflexo ou prejuízo. As denominadas "nulidades de algibeira", que consistem em supostos vícios por si só, as quais invariavelmente buscam impedir o prosseguimento do feito com a criação de óbices, de concreto, inexistentes, ou irrelevantes, porquanto incapazes de ocasionarem consequências outras senão o próprio entrave do processo. A propósito, tampouco medra alegação trazida em audiência de supressão de garantia porque, ao



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

contrário, aqui se opera a sua excussão, nos exatos termos sempre previstos. Feita esta digressão, volta-se, então, à elementar premissa fática antes evidenciada: ofertado o ativo ao mercado amplamente, através de processo competitivo público, apenas compareceu um interessado através da PROPOSTA BTG. Eis a realidade nua e crua. Também em conformidade com o colocado na manifestação do watchdog, dificilmente se encontraria outro interessado na aquisição dessa participação acionária. Trata-se de ativo deveras estressado, especialmente pela notória situação financeira crítica em que se encontra a recuperada. E é a legitimidade do voto de rejeição a esta única proposta que há de ser ponderada. Porque o direito potestativo não é absoluto e pode, sim, ser relativizado pelo ordenamento jurídico, especialmente quando seu exercício se torna abusivo ou contrário aos princípios da boa-fé e da função social. Acredita-se que o ativo em questão não pode ser avaliado como se uma quantia existente em depósito bancário fosse, a sofrer mera atualização monetária. Tampouco pode ser vinculada a avaliações anteriores que remontam há, ao menos, 1 ano (sendo a primeira de 2 anos atrás). Ele deve ser avaliado segundo o mercado volátil que o rege. Aliás, deveras a própria aceitação dessa garantia pelos credores Opção Reestruturação I importa na inerente aceitação da volatilidade do seu valor agregado. Grandes investidores que são, muito longe de vulneráveis, possuíam ampla ciência de que a garantia aceita em contrapartida ao negócio realizado teria valor alterado ao sabor das naturais oscilações de mercado. Mais uma evidência, ao ver deste Juízo, para a insistência na afirmação do preço ofertado na PROPOSTA BTG ser "excessivamente baixo", tendo por parâmetro unicamente avaliação feita há 1 ou 2 anos atrás, não se sustentar. Nesta linha de idéias, remanesce ao Juízo analisar se o preço proposto é razoável, ou não. Afinal, aqui se está diante da venda do ativo mais precioso que restou a combalida recuperanda. A "jóia da coroa", novamente parafraseando o órgão do Ministério Público, que não poderia se permitir vender por "preço vil" neste momento de recuperação judicial. Eis aqui mais uma necessária intervenção jurisdicional, justamente buscando equilibrar a necessidade de monetização dos ativos arrecadados com



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

a vedação à venda por preço vil. Para concluir a respeito, o Juízo se valerá do contido nos autos. Não é o Juízo detentor de conhecimentos de mercado ou expertise para realização de valuation de empresas. Quanto ao ponto, primeiramente se retorna a situação antes indicada: a avaliação do bem, defendida pelos credores Reestruturação Opção I, é a prevista no PRJ, fixada há 2 anos (e revista há 1 ano); a avaliação apresentada pela gestão judicial, no laudo da G5 (maior empresa independente de serviços financeiros do Brasil na gestão de patrimônio, assessoria em fusões e aquisições, e habitualmente responsável pela emissão de "fairness opinion" em processos de seleção de empresas), indica ser o preço proposto "fair" - "justo", segundo mercado subjacente; a avaliação do proponente é a de que sua proposta é elevada, superior a que o mercado pratica e se insere no seu propósito - exclusivo - de encerrar reflexos remanescentes da situação da recuperanda em seu negócio. A análise dos credores Opção Reestruturação I e seus agentes de garantia, com a devida vênia, não se sustenta porquanto é intuitiva a conclusão de que o produto "ação" não se valora segundo regras hodiernas de correção monetária, ou quantificação numérica histórica, mas sim reflete o mercado em que flutua. Por sua vez, a análise do proponente há de ser recebida como naturalmente tendenciosa, já que busca fazer prevalecer sua proposta. Resta ao juízo ter por base a única avaliação técnica - e imparcial - que é a apresentada pela gestão judicial, juntamente com a recuperanda, realizada por empresa solidamente reconhecida que acusa ser "razoável" o valor da PROPOSTA BTG. Impende ponderar que, a despeito da realmente crítica situação financeira da recuperanda, o auxílio de um laudo elaborado por empresa com tal expertise é salutar e em muito auxilia a tormentosa situação do Juízo de solucionar o impasse posto. A atuação da gestão judicial, também neste ponto, é considerada louvável pelo Juízo, especialmente porque, como antes definido, não se trouxe nenhum outro elemento técnico aos autos senão o laudo da G5. Realizada avaliação, adotou a G5 o método que indicou ser mais adequado à hipótese, que é o de "Fluxo de Caixa Descontado", o qual "reflete valor intrínseco do ativo com



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

base nos fundamentos do próprio negócio, capturando a capacidade esperada de geração de caixa figura e mitigando distorções de natureza contábil ou decorrentes da utilização de referências de mercado, que podem não refletir o contexto operacional do ativo em sua totalidade". Por esta metodologia, chegou ao valor constante em intervalo entre aproximadamente R\$2,555 bilhões e R\$3,356 bilhões. Ainda com base em três outras metodologias distintas, chegou às seguintes conclusões: "(i) A análise de múltiplos de companhias comparáveis negociadas em bolsa de valores, atuantes no setor de telecomunicações, apresentou um intervalo indicativo de valor econômico para a UPI V.tal entre aproximadamente R\$ 1.420.000.000,00 (um bilhão, quatrocentos e vinte milhões de reais) e R\$ 1.772.000.000,00 (um bilhão, setecentos e setenta e dois milhões de reais); (ii) a análise de múltiplos implícitos em transações precedentes, envolvendo ativos comparáveis no setor de telecomunicações, apresentou um intervalo indicativo de valor econômico para a UPI V.tal entre aproximadamente R\$ 1.610.000.000,00 (um bilhão, seiscentos e dez milhões de reais) e R\$ 2.004.000.000,00 (dois bilhões e quatro milhões de reais); e (iii) a análise de valor do patrimônio líquido do Ativo, que reflete a avaliação econômico-financeira do Ativo com base no valor contábil de seu patrimônio líquido, apresentou um valor para a UPI V.tal de aproximadamente R\$ 4.487.000.000,00 (quatro bilhões, quatrocentos e oitenta e sete milhões de reais)". À vista desses resultados, concluiu encontrar-se o valor de avaliação inicial previsto - R\$12,3 bilhões - defasado e não refletir a realidade atual. Concluiu, assim, que o preço base ofertado pelo BTG é razoável ("fair"). Confira-se: "Considerando todo o acima exposto, vimos, pela presente, confirmar nossa opinião de que, na presente data, o Preço Base de Aquisição da Transação é superior ao intervalo indicativo de valor econômico para a UPI V.Tal calculado com base na metodologia do fluxo de caixa descontado, a mais adequada para a avaliação do Ativo, de modo que consideramos o Preço Base de Aquisição da Transação razoável (i.e., fair) do ponto de vista estritamente financeiro". Acredita-se, pois, que a razoabilidade do valor proposto há de ser reconhecida. Inclusive como ponderado pelo órgão do Ministério



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

Público, ao sustentar que o valor do bem deve se basear em avaliação concreta, com base no mercado, e não meramente abstrata. Relativamente à impugnação a este laudo deduzida por UMB, a qual substancialmente se funda no fato de o laudo ter sido contratado para "avaliar se o preço ofertado é justo" ("sem levar em consideração processo concorrencial" etc), tem-se que ela se ressentir de plausibilidade. A uma porque para avaliar a "justeza" do preço ofertado é necessário, incidentalmente, passar pela própria avaliação do bem alienado. Isto é premissa elementar à aferição da justeza, ou não, de um preço ofertado. Ademais, considerando a natureza do ativo posto à venda - oscilante conforme mercado a ele subjacente, decerto a justeza do preço ofertado reflete, invariavelmente, seu próprio valor. A duas porque a alegação de não ter levado em consideração o processo concorrencial, além de coincidir com o questionamento do preço (pois é fator que o integra), é excessivamente singela à luz da situação fática existente: o laudo foi elaborado sob a realidade em que a venda UPI V.Tal está inserida: ela foi levada a venda em concorrência pública à qual apenas um candidato se habilitou. Estimar valor em situação diversa, de existência de outros players, importaria em abstração incompatível com o escopo objetivo do laudo. Pois lidaria com situação fática de diversos interessados que, diga-se novamente, não existiu. A três porque, no tocante à impugnação quanto às premissas adotadas, baseadas em dados fornecidos pela própria V.Tal e parceiros de fato, em que pese seja a única ponderação que pareça possuir alguma plausibilidade, ao ver deste Juízo acaba por também se ressentir de maior substrato probatório. Neste ponto, há de se considerar que dados relacionados a empresa V.Tal constam de seu site oficial e são divulgados ao mercado. Imaginar que eles não condizem com a realidade acarretaria importantíssimas e nefastas consequências aos seus gestores. Não é possível, portanto, supor tão grave infração sem mínimo suporte probatório que a evidencie. Com todo respeito devido aos representantes dos impugnantes, não pode este Juízo deixar de reconhecer que não se desincumbiram, minimamente, de fazerem prova de suas alegações. Como já dito de início, decerto as impugnações trazidas se revestiriam de maior



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

credibilidade acaso respaldas por provas técnicas. Mas não; elas vêm sustentadas em alegações desprovidas de demonstrações técnicas das defendidas teses o que, ao ver deste Juízo, as esvazia. No contexto assim delineado, em conclusão quanto a justeza do preço ofertado na PROPOSTA BTG, acredita este Juízo que ele deve ser aceito porque é "fair". Veja-se que aqui ainda se tem proposta por preço reputado "fair". Ao passo que se estivéssemos sob o regime da falência, a situação poderia importar na necessária aceitação de preço ainda inferior. Eventual veto do credor, em tal contexto, seria reputado abusivo, diante da atração da incidência da "teoria do melhor interesse do credor". A recusa à proposta se assenta, ainda, em alegada iliquidez e incerteza do líquido resultante da operação a ser destinado aos credores. Quanto ao ponto, crê o Juízo que ele diz respeito também ao próprio preço, eis que a preocupação manifestada pelos credores quanto a previsão de incidência de abatimentos incidente sobre o valor da proposta (incidência de tributos etc) decorre justamente dos impactos que isto nele refletirá. Afinal, o que interessa no tópico é a quantia que efetivamente resultará e reverterá aos credores após a conclusão da operação. Segue-se à impugnação ao preço (lato sensu) a recusa à forma de pagamento proposta. E aqui se vê que reside a maior preocupação colocada pelos Credores Opção Reestruturação I que defendem, arduamente, receberem através de seus agentes garantidores, em contas por ele indicadas e mediante distribuição indireta do produto final aos reais destinatários. Trazem eles indicação de operações de máxima complexidade, entabuladas sob jurisdição internacional, que não poderiam ser afastadas pelo Juízo brasileiro. A ponderação é deveras relevante, ao ver deste Juízo, porém não parece poder ser oposta ao proponente. Os negócios subjacentes à distribuição de valor decorrente da execução da garantia devem ser tratados não só entre os respectivos interessados (destinatários finais e seus agentes de garantias) como entre eles e a recuperanda. Os negócios vinculam seus participantes. De modo que a questão da destinação do produto da alienação UPI V. Tal não pode consistir em óbice para sua consecução. E ainda que assim não fosse, não pode este Juízo deixar de considerar que os créditos



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

ora em discussão encontram-se, em grande parte (quicá em sua integralidade) arrestados por sua própria decisão, lançada liminarmente em ação de responsabilidade movida contra os ora impugnantes à venda. Rememore-se que um dos fundamentos da prolação da decisão acautelatória consistiu, justamente, no fato de os credores serem grandes investidores internacionais sem provável patrimônio no país passível de responder por eventual condenação que se lhes venha a impor. Isto não bastasse, e ainda que se reconheça a inexistência de preclusão sobre a respectiva decisão de arresto por este Juízo, é certo que esses mesmos créditos foram objeto de arresto pela d. Justiça trabalhista (EVENTO 1, ANEXO 69 do processo nº 0118557-64.2025.8.19.0001 - ação de responsabilidade movida em face de PIMCO e OUTROS). Nesse contexto, acolher o argumento como impeditivo da homologação da PROPOSTA BTG faria este Juízo incorrer em verdadeira incoerência com suas próprias decisões e, ainda, em desrespeito à decisão - preclusa, reforce-se - proferida pela d. Justiça Trabalhista. Por fim, e não menos importante, sendo certo que é dever do Juízo velar por todos os inúmeros interesses envolvidos em recuperação judicial da magnitude da presente, é de se sopesar aqui a orientação manifestada pela Administração Judicial, pela Gestão Judicial, pelo Observador Judicial e pelo Comitê de credores trabalhistas. Quanto a estes últimos, abre este Juízo outro parêntese para lembrar que, como bem ponderado pelo órgão do Ministério Público, sofrerão importantes impactos decorrentes da presente operação. Ainda que, muito provavelmente, venham a ter que percorrer diversas instâncias jurisdicionais na busca de satisfação de seus créditos, não se lhes pode tolher o direito de fala referente a operação que pode monetizar a combatida recuperanda e, um dia, satisfazê-los. Aliás, são eles os mesmos que sequer tiveram possibilidade de votar acerca do destino da participação acionária na V.Tal, eis que não foram abrangidos pelo Plano de Recuperação Judicial. Nada obstante, de concreto, vêm sofrendo diretamente os efeitos desta recuperação judicial, o que lhes confere legitimidade à manifestação. O Comitê de credores trabalhistas manifestou-se favoravelmente à homologação da PROPOSTA BTG. Destarte, a despeito da enorme



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

admiração nutrida por este Juízo ao d. Ministério Público, especialmente ao nobre Promotor de Justiça que atua junto a este Juízo, depara-se com a realidade na qual o caixa da recuperanda não suporta cumprimento de obrigações hodiernas. Alternativas à obtenção de dinheiro são restritas. A arbitragem na qual a Oi disputa com a Anatel recomposição de tarifas, que este Juízo um dia acreditou ser, realmente, a "jóia da coroa" - inclusive vindo a arrestá-la (com decisão suspensa pela instância superior), teve julgamento parcial proferido recentemente em drástico desfavor à Oi. O d. Juízo arbitral reconheceu a incidência da prescrição quinquenal sobre maior parte das verbas perseguidas, o que praticamente esvaziou o "crédito" que um dia se supôs alcançar R\$60 bilhões ou mais. Os serviços essenciais remanescentes não se sustentam ou, quando muito, conferem exígua margem de lucro que permite, apenas, guardar fôlego para os períodos subsequentes. Imóveis não possuem liquidez, além de se encontrarem, em grande parte, dados em comodato por longuíssimo tempo, muitos deles inclusive abandonados. E é nesse contexto, agregado ao fato de o Juízo reconhecer a justeza e razoabilidade do preço contido na PROPOSTA BTG, que este Juízo reputa ter a recusa manifestada pelos Credores Opção Reestruturação I e seus representantes incorrido em exercício de irracionalidade econômica, o qual o macula de abusividade e boa-fé. Vênia devida ao d. parecer do Ministério Público. De modo que é impositiva a homologação da PROPOSTA BTG. A ela dever ser feita uma ressalva. Conforme destacado por este Juízo, é fato - notório - contido no próprio site da V.Tal o intuito da empresa de abrir seu capital ao mercado o que, decerto, apenas virá para majorar o valor de suas ações. Muito embora não se tenha realizado qualquer IPO no mercado brasileiro no passado ano de 2025, não é ele o único destinatário da venda pública de ações. Tanto que há acordo firmado entre Oi e V.Tal que prevê a abertura das ações ao mercado norte-americano através de sua Bolsa. Por ocasião da audiência de continuação da análise da proposta apresentada, o proponente firmou declaração de que não realizará IPO pelo prazo de 18 meses. Contudo, ao ver deste Juízo, a declaração de abstenção - provisória - de realização de IPO firmada resta esvaziada diante da



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

inexistência de imposição de penalidade para eventual descumprimento. E não é só, o prazo de 18 meses não parece ser suficiente pois é sabido que a realização de uma IPO leva, ao menos, 2 anos. Sendo assim, buscando conferir eficácia à declaração firmada, entende este Juízo que a obrigação de abstenção deve se estender por 24 meses (e não apenas por 18 meses) e, ainda, determinar que, caso descumprida, importará na obrigação da proponente de indenizar a recuperanda por 90% do lucro bruto obtido, descontados 10% a título prefixado de compromissos que incidam sobre a operação, tudo a ser quantificado oportunamente. Fica estabelecido, outrossim, que a indenização agora fixada fica destacada do earn out previsto na PROPOSTA e incidirá nessa hipótese específica aqui indicada. Tudo isso posto, HOMOLOGO, COM A RESSALVA ACIMA, A PROPOSTA BTG e adjudico ao proponente o objeto da alienação UPI V.Tal. Relativamente ao PROPONENTE, esclarece este Juízo que a proposta apresentada em certame o vincula (art. 427 do CC) e, acaso retirada, importará na incidência de multa que ora fixo em 50% (cinquenta por cento) sobre o valor da proposta (de R\$4,5 bilhões). Derradeiramente, não vislumbro prática de abusos pelos credores e seus representantes, senão legítimo direito de alegar e contrapor razões inerentes ao processo judicial. Junte-se cópia da presente decisão aos autos do incidente de nº 3034029-12.2026.8.19.0001.”

A empresa agravante alegou: (i) a nulidade da decisão que julgou os embargos declaração, por ausência de intimação da parte contrária e por falta de fundamentação; (ii) que a decisão vergastada não poderia ter pronunciado a preclusão da decisão anterior, se ainda havia prazo em curso para interposição de agravo de instrumento e se foram acolhidos os declaratórios interpostos pelo proponente, interrompendo o prazo recursal em relação a todas as partes; (iii) que ao não conhecer dos embargos de declaração interpostos pela ora agravante, não apreciou os vícios apontados e deixou de tecer fundamentação a respeito deles; (iv) que o Poder Judiciário não pode substituir o juízo de conveniência



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

do credor; (vi) que a única hipótese que permite o afastamento do voto pelo magistrado é o seu exercício com inequívoco fim de obtenção de vantagem ilícita por parte do credor votante; (vii) que havia diversos elementos para justificar a recusa à proposta BTG; (viii) que a subavaliação do principal ativo das recuperandas levou os credores a rejeitarem a proposta, sendo certo que são credores fiduciários do ativo alienado, destinatários finais do produto da venda e os maiores interessados na maximização do valor do ativo; (ix) que o *decisum* guerreado não poderia impor seu juízo de conveniência com base somente no laudo elaborado pela G5 Partners, que foi elaborado sem a verificação independente das informações recebidas do próprio grupo econômico dos proponentes e para confirmar a razoabilidade do preço já ofertado, e não para aferir o real valor de mercado do ativo; (x) que houve expressa renúncia à reavaliação do ativo, nos termos da cláusula 5.2.3.3 do plano de recuperação judicial; (xi) que a ausência de outras propostas compromete a própria aferição do preço de mercado do ativo, dando margem para que o valor ofertado se torne mera conveniência do proponente único; (xii) que houve a homologação de proposta que não respeitou o plano de recuperação judicial nem o edital de alienação, que vinculam não apenas a recuperanda, mas também os proponentes e o próprio juízo de primeiro grau; (xiii) que o plano de recuperação judicial não autoriza a alienação do ativo em condições diversas daquelas pactuadas, sem a anuência dos credores opção de reestruturação I, nos termos da cláusula 5.2.2.4, a qual foi esvaziada pela decisão vergastada; (xiv) que cabe ao Poder Judiciário apenas o controle de legalidade, não sendo admissível, como ocorreu no caso, a substituição do juízo de conveniência dos credores; (xv) que o artigo 50, da Lei nº 11.101/05, estabelece que a supressão ou substituição de garantias somente pode ocorrer mediante aprovação dos credores titulares; (xvi) que a proposta do Grupo BTG alterou o regime de garantias, ao modificar o fluxo de pagamento, interferir na titularidade funcional da garantia e submeter a destinação de recursos a mecanismos distintos daqueles previstos no plano de recuperação judicial; (xvii) que a proposta viola o regime material de pagamento estabelecido no



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

plano e nos instrumentos da reestruturação. Postulou a concessão de efeito suspensivo ao recurso.

As empresas recuperandas se manifestaram às fls. 58/76 (e.doc 58) sobre o pedido de efeito suspensivo e sustentaram, em resumo, que: (i) a matéria suscitada encontra-se preclusa; (ii) a situação fática é absolutamente excepcional; (iii) o juízo de primeiro grau exerceu a sua função jurisdicional, para regular e viabilizar a implementação prática do plano de recuperação judicial, à luz das circunstâncias concretas, sem violação às suas disposições, de modo a disciplinar um cenário fático não previsto, de modo a assegurar a efetividade do processo de liquidação ordenada de ativos e a maximização de valor em benefício da coletividade de credores; (iv) no âmbito da jurisdição estrangeira, foi afastada a pretensão dos credores *ad hoc* de submeter a operação de alienação da UPI V.Tal à autorização do juízo norte-americano; (v) a interposição de embargos de declaração visou rediscutir o mérito, sem apontar qualquer vício, e interromper artificialmente o prazo recursal, para permitir que a controvérsia fosse previamente submetida ao Juízo de Nova Iorque; (vi) não está presente o *fumus boni iuris*, pois o juízo de primeiro grau autorizou a alienação pelo valor que o mercado revelou que o ativo efetivamente vale, em alinhamento com as necessidades da coletividade de credores, e não realizou nenhuma avaliação econômica autônoma do ativo, e sim, se amparou em laudo elaborado pela G5 Partners, que é a maior empresa independente de serviços financeiros do Brasil; (vii) houve respeito ao contraditório e ao procedimento do plano de recuperação judicial, uma vez que a proposta foi submetida ao procedimento previsto no plano e no edital, razão pela qual os Credores Opção de Reestruturação I tiveram a oportunidade de produzir as provas que entendessem pertinentes quanto ao valor real do ativo, bem como de apresentar alternativas concretas; (viii) o *decisum* afastou as alternativas apresentadas, quais sejam, de *credit bid*, vedado no edital, e de nova rodada competitiva, para maximizar o valor do ativo, porquanto dificilmente se encontraria outro interessado na aquisição dessa participação; (ix) a rejeição da proposta foi abusiva;



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

(x) não houve excussão ou supressão da garantia fiduciária, mas sim, alienação judicial regulada pelo plano de recuperação judicial e pelo edital, avaliada de acordo com as circunstâncias concretas do mercado; (xi) o pedido de efeito suspensivo não deve ser concedido, havendo risco gravíssimo de prejuízos à companhia e aos credores, por risco concreto de retirada e frustração da única proposta.

A empresa recorrente se manifestou às fls. 347/353 (e.doc 347) sobre a petição das recuperandas e reiterou a necessidade de atribuição de efeito suspensivo ao presente recurso.

É o relatório. Passo a decidir.

A possibilidade de atribuição de efeito suspensivo ou de deferimento de antecipação de tutela, da pretensão recursal, está prevista no artigo 1.019, inciso I, do Código de Processo Civil.

Convém ressaltar que, nos termos do parágrafo único do artigo 995, do Código de Processo Civil, a concessão de efeito suspensivo está condicionada à presença dos seguintes requisitos: a existência de risco de dano grave, de difícil ou impossível reparação e a probabilidade de provimento do recurso.

Trata-se de agravo de instrumento interposto contra a decisão que homologou a única proposta apresentada para aquisição da unidade produtiva isolada UPI V.TAL.

Nos autos do processo na origem, no dia 30/09/2025, o juízo de primeiro grau afastou a administração estatutária do Grupo Oi, em virtude de indícios de atos de abuso de poder, por parte de controladores e de administradores, e nomeou gestor judicial.



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

No dia 10/11/2025, proferiu decisão para convolar a recuperação judicial em falência, decretando a quebra das empresas.

Contra esta última decisão acima referida, foram interpostos recursos (agravos de instrumento de nº 0096877-26.2025.8.19.0000 e de nº 0096871-19.2025.8.19.0000), com a concessão de efeito suspensivo pela Eminente Relatora, Desembargadora Monica Maria Costa Di Piero, que determinou o prosseguimento da recuperação judicial, com o retorno do Gestor Judicial e dos Administradores Judiciais.

Nos referidos recursos, foi determinado o cumprimento do plano de recuperação judicial aprovado pelos credores e homologado judicialmente, o que incluía a liquidação ordenada dos ativos das empresas recuperandas, consoante se verifica dos trechos a seguir colacionados, da decisão que concedeu o efeito suspensivo:

“De fato, o panorama é grave e delicado, exigindo medidas céleres, eficazes e prudentes.

Há necessidade de se conferir segurança jurídica e previsibilidade ao processo para que a liquidação dos ativos se processe de forma ordenada, contudo, dentro do processo de recuperação judicial. (...)

De certo que a falência não se traduz a melhor solução para o caso concreto, se afigurando a liquidação ordenada de ativos, dentro da recuperação judicial, a forma mais eficiente e vantajosa para os credores, tendo em vista que o procedimento poderá se operar de forma organizada, com a maximização dos bens do devedor e preservação das atividades essenciais.

Não se perde de vista que a reforma instituída pela Lei nº 14.112/2020 incluiu na Lei nº 11.101/2005 a hipótese de venda integral da devedora como meio de recuperação judicial, prevista no art. 50, XVIII. (...)

A verossimilhança das alegações do recorrente e o risco de lesão grave e de difícil reparação decorrem dos nefastos efeitos da decretação da falência para todos os



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

credores envolvidos no processo de reestruturação, da atividade essencial desenvolvida pelas Recuperandas e sua relevante função social, sendo responsável por centenas de empregos diretos e indiretos e, fundamentalmente, da possibilidade da liquidação dos ativos se operar de forma depreciativa e desvalorizada. Diante de tais considerações, **DEFIRO o pedido de efeito suspensivo ao recurso a fim de obstar os efeitos da decisão que convolou a recuperação judicial em falência, prosseguindo a magistrada a quo com as formalidades legais necessárias destinadas à tramitação da recuperação judicial do Grupo Oi, mediante o cumprimento do plano de recuperação judicial aprovado pelos credores e homologado judicialmente.** (...)"

Outrossim, foi iniciado o procedimento para alienação da UPI V.TAL, conforme previsto no plano de recuperação judicial e foi publicado edital que previa o preço mínimo de R\$ 12.300.000.000,00 (doze bilhões e trezentos milhões de reais) em dinheiro e à vista.

Como foi apresentada apenas uma proposta, pelo Grupo BTG, em valor inferior ao preço estabelecido no edital, no montante de R\$ 4.500.000.000,00 (quatro bilhões e quinhentos milhões de reais), houve a instauração de incidente, autuado sob o nº 3034029-12.2026.8.19.0001, para deliberação dos credores "Opção de Reestruturação I", consoante estabelecido no plano de recuperação judicial, na cláusula 5.2.2.2.4., a seguir transcrita:

"5.2.2.2.4. Deliberação sobre Propostas Inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal. Caso a Oi receba apenas propostas para aquisição da UPI V.tal, em dinheiro, em valores inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal ("Propostas Inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal"), todas as Propostas Inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal deverão ser submetidas à análise e deliberação: dos Credores Opção de Reestruturação I.



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

(a) Em até 10 (dez) dias contados do recebimento das Propostas Inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal, os Credores Opção de Reestruturação I (conforme Deliberação de Credores Opção de Reestruturação I) deverão deliberar se quaisquer das Propostas Inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal são aceitáveis e comunicar sua decisão à Administração Judicial, observado o disposto na Cláusula 5.2.3.2., hipótese na qual a Proposta Inferior ao Preço Mínimo UPI V.tal aceita será considerada a Proposta Vencedora. Os recursos em dinheiro apurados com a Proposta Vencedora serão distribuídos nos termos da Cláusula 5.3.2. Caso a Proposta Vencedora contemple qualquer pagamento em bens ou direitos, tal Proposta Vencedora deverá assegurar o pagamento integral, em dinheiro, do Novo Financiamento - Terceiros.

(b) Caso a deliberação pelos Credores Opção de Reestruturação I não ocorra ou o resultado da deliberação não seja comunicado à Administração Judicial no prazo previsto acima, todas as Propostas Inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal serão consideradas automaticamente rejeitadas. A Administração Judicial deverá comunicar o resultado da deliberação ao Juízo da Recuperação Judicial em até 2 (dois) Dias Úteis após o término do prazo previsto acima. Para fins de esclarecimento, a Oi não terá direito de veto sobre a deliberação dos Credores Opção de Reestruturação I, nos termos desta Cláusula, tampouco de impor aos Credores Opção de Reestruturação I a aceitação de quaisquer Propostas Inferiores ao Preço Mínimo UPI V.tal.”

Contudo, embora os credores da classe denominada “Opção de Reestruturação I” tenham rejeitado a proposta, com quórum de 92,08% dos votos, o juízo de primeiro grau homologou a proposta apresentada.

Consoante acima especificado, não há dúvida quanto ao fato de que a venda da UPI V.Tal estava prevista no plano de recuperação judicial homologado e que, caso apresentada proposta



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

inferior ao valor mínimo previsto no edital, deveria ser submetida à análise e deliberação pelos Credores Opção de Reestruturação I.

No caso, os credores apresentaram os motivos que embasaram a recusa, notadamente, o valor inferior ao preço mínimo e às avaliações de mercado, a inadequação da estrutura de pagamento, e a desconformidade da proposta com o regime previsto no plano de recuperação judicial e nos instrumentos da reestruturação, especialmente quanto à destinação dos recursos e às garantias dos credores.

De fato, a proposta, no equivalente a menos de 40% do valor inicialmente previsto, em análise preliminar, parece insuficiente para a aquisição do bem mais valioso do Grupo Oi.

Em sede de cognição sumária, pode-se concluir que a venda em um valor bem inferior ao previsto no plano e no edital pode acarretar prejuízo para as recuperandas e também aos seus credores.

Ademais, nas decisões proferidas pela Eminente Desembargadora Monica Costa, nos agravos de instrumento de nº 0096877-26.2025.8.19.0000 e de nº 0096871-19.2025.8.19.0000, foi determinada a observância às cláusulas do plano de recuperação judicial, homologado judicialmente, o que previa a possibilidade de rejeição de eventual proposta em valor inferior ao preço mínimo.

Portanto, o próprio plano de recuperação judicial previa na cláusula 5.2.2.2.4, a possibilidade de rejeição da proposta dos credores da classe denominada “Opção de Reestruturação I”.

Outrossim, os credores recusaram a proposta, de forma fundamentada, inexistindo prova inequívoca de que tenham exercido o voto para obter vantagem ilícita para si ou para outrem.



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

Convém ressaltar que o laudo, no qual se baseou o juízo de primeiro grau para concluir que a proposta era justa, é unilateral e foi apresentado posteriormente à proposta.

Além disso, a Promotoria de Justiça, em atuação no processo originário, destacou que se trata da venda de *“bem que pode ser considerado concretamente como sendo o mais valioso do portfólio de créditos da empresa Oi, o que torna a análise jurídica da questão mais complexa e sensível”*.

O *Parquet* foi contrário à homologação da venda e assentou a legitimidade da rejeição dos credores, tendo sustentado, em síntese, que *“como (1) existe um cenário de grande incerteza sobre quem irá receber tais recursos, se os valores dos créditos da Oi serão suficientes para o pagamento dos credores trabalhistas e sobre quando poderá ser efetuado eventual pagamento em um cenário de conflituosidade extrema pela existência de valores bastante insuficientes no portfólio de créditos da empresa Oi; (2) na perspectiva do Ministério Público, o valor de R\$ 4.500.000.000,00 (quatro bilhões e quinhentos milhões de reais) é insuficiente para a aquisição total da UPI V. Tal. e a proposta não deve ser homologada; (3) o comportamento dos Credores Opção de Reestruturação I não é abusivo e corresponde ao que, de fato, se espera de investidores econômicos que buscam proteger os seus créditos, seu direito de propriedade e recuperar os investimentos econômicos feitos, de modo que o Ministério Público se manifesta contrariamente à tese de abuso estrutural de interesses e pelo reconhecimento da soberania da decisão dos Credores Opção de Reestruturação I de rejeição da proposta do BTG; razões pela qual o Ministério Público se manifesta **contrariamente à homologação da proposta** apresentada pelo BTG e também contrariamente à conversão da audiência de continuação em audiência de conciliação, já que o próprio BTG se manifestou na última audiência que não iria negociar ou manter a sua proposta na condição de eventual ‘stalking horse’, devendo ser respeitada a posição do BTG”* (evento 31 do processo de nº 3034029-12.2026.8.19.0001).



Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
1ª CÂMARA DE DIREITO PRIVADO

Assim, em sede de cognição sumária, é possível inferir o risco de dano em potencial à companhia e aos credores, bem como a possível inobservância às cláusulas do plano.

Dessa forma, ante o cenário apresentado, por cautela, é de ser deferido, por ora, o efeito suspensivo, sendo certo que as alegações suscitadas pelas partes demandam profunda análise, afetas ao mérito do recurso, que será analisado pelo Colegiado desta Egrégia Câmara.

Ante o exposto, **defiro o efeito suspensivo pleiteado.**

2. Comunique-se, com urgência, ao juízo de primeiro grau, para ciência da presente decisão e para que preste as informações cabíveis, para o julgamento do presente agravo de instrumento, notadamente sobre o eventual exercício do juízo de retratação.

3. Intimem-se as empresas agravadas para apresentação de contrarrazões recursais, nos termos do artigo 1.019, inciso II, do Código de Processo Civil.

4. Intimem-se a Administração Judicial e a Gestão Judicial, para pronunciamento, no prazo de quinze dias úteis.

5. Após o decurso do prazo para as providências acima destacadas, remetam-se os autos à douta Procuradoria de Justiça, nos termos do artigo 1.019, inciso III, do Código de Processo Civil.

Por fim, voltem conclusos para julgamento.

Rio de Janeiro, 26 de junho de 2026.

AUGUSTO ALVES MOREIRA JUNIOR
Desembargador Relator