

**ADVIES EX ARTIKEL 140 FAILLISEMENTSWET
IN HET FAILLISEMENT VAN:**

Portugal Telecom International Finance B.V. *em recuperação judicial*

Naam vennootschap:	Portugal Telecom International Finance B.V. <i>em recuperação judicial</i>
Surseancenummer:	S.13/16/43
Faillissementsnummer:	F.13/17/164
Datum aanwijzing stille bewindvoerder:	13 september 2016
Datum (voorlopige) surseance van betaling:	3 oktober 2016
Datum faillissement:	19 april 2017
Rechtbank:	Amsterdam
Curator:	mr. drs. J.L.M. Groenewegen
Rechter-commissaris:	mr. A.E. de Vos
Datum:	25 april 2018

CMS (Amsterdam Office)
Atrium
Parnassusweg 737
1077 DG Amsterdam
The Netherlands

1. INLEIDING

1.1 Stille bewindvoering

1.1.1 Portugal Telecom International Finance B.V. *em recuperação judicial* (**PTIF**) verzocht de rechtbank Amsterdam op 13 september 2016 om aanwijzing van een stille bewindvoerder.

1.1.2 De rechtbank Amsterdam heeft daarop kenbaar gemaakt dat zij voornemens zou zijn om mr. drs. J.L.M. Groenewegen in geval van opening van een insolventieprocedure aan te stellen als curator of bewindvoerder. De regeling zou lopen tot uiterlijk 27 september 2016. De looptijd is op verzoek van PTIF eenmalig verlengd tot en met 4 oktober 2016.

1.2 Surseance van betaling en faillissement

1.2.1 Bij verzoekschrift van 30 september 2016 verzocht PTIF de rechtbank Amsterdam om haar voorlopige surseance van betaling te verlenen. Bij het verzoek had PTIF een ontwerpakkoord gevoegd.

1.2.2 De rechtbank Amsterdam heeft bij beschikking van 3 oktober 2016 PTIF voorlopige surseance van betaling verleend en daarbij (onder meer) bepaald dat niet zal worden gestemd over de definitieve verlening van de surseance van betaling en dat op 18 mei 2017 zou worden gestemd over het door PTIF aan haar schuldeisers aangeboden ontwerpakkoord.

1.2.3 Op 19 april 2017 heeft het gerechtshof Amsterdam het faillissement van PTIF uitgesproken, met aanstelling van mr. drs J.L.M. Groenewegen tot curator (de **Curator**). Gelijktijdig werd de (voorlopige) surseance van betaling ingetrokken.

1.3 Informatie in openbare verslagen en op website

1.3.1 Voor de achtergronden van het door PTIF ingediende surseanceverzoek, de activiteiten van PTIF en de gebeurtenissen en ontwikkelingen sinds 13 september 2016, waaronder het uitspreken van het faillissement, verwijst de Curator naar de gepubliceerde openbare verslagen ex art. 227 resp. art. 73a Faillissementswet (**Fw**), die onder meer te raadplegen zijn via www.cms-dsb.com/ptif (de **Website**).

1.3.2 Tenzij hierna anders vermeld, hebben gedefinieerde begrippen in dit advies ex art. 140 Fw dezelfde betekenis die aan deze begrippen in de openbare verslagen van de Curator is toegekend.

1.3.3 De voor schuldeisers van PTIF relevante informatie en documenten met betrekking tot ontwikkelingen rond PTIF zijn ook online ter beschikking gesteld via de Website. Het merendeel van de documenten waarnaar de Curator in dit advies verwijst is via de Website te raadplegen.

1.4 PTIF Ontwerpakkoord; rol van de Curator

1.4.1 PTIF heeft op 10 april 2018 een ontwerpakkoord (het **PTIF Ontwerpakkoord**) ter griffie van de rechtbank Amsterdam gedeponeerd. Dit is het akkoord waarover op

1 juni 2018 om 10.00 uur op de rechtbank Amsterdam de raadpleging en stemming zal plaatsvinden.

- 1.4.2 De Curator is niet inhoudelijk betrokken geweest bij de totstandkoming van het PTIF Ontwerpakkoord noch bij eventuele door PTIF met (sommigen van) haar schuldeisers gevoerde besprekingen over de inhoud en de gevolgen van het PTIF Ontwerpakkoord.
- 1.4.3 De Curator is geen (juridisch) adviseur van PTIF. Nederlandse en buitenlandse advocaten en andere adviseurs hebben PTIF bijgestaan in het kader van de (voorlopige) verlening van de surseance van betaling, het faillissement, het voorbereiden van het PTIF Ontwerpakkoord, de voorbereidingen voor de verificatievergadering van 1 juni 2018 en de voorbereidingen voor de raadpleging en stemming over het PTIF Ontwerpakkoord.
- 1.4.4 De rol van de Curator in het proces naar aanloop van de raadpleging en stemming over het PTIF Ontwerpakkoord op 1 juni 2018 heeft zich in belangrijke mate beperkt tot overleg over het gezamenlijk door de Curator en PTIF op 9 april 2018 aan de rechter-commissaris gerichte verzoek ex art. 108 en art. 80 Fw tot (onder meer) het bepalen van de datum voor de verificatievergadering en de datum voor het indienen van schuldvorderingen, alsmede tot het treffen van enkele (voorwaardelijke) voorzieningen voor houders van door PTIF uitgegeven obligaties.
- 1.4.5 Alle hem bekende schuldeisers zijn door de Curator van de op het hiervoor bedoelde verzoek betrekking hebbende beschikking van de rechter-commissaris van 10 april 2018 (de **108/80-Beschikking**) op de hoogte gesteld via daartoe strekkende brieven van 12 april 2018 resp. een elektronische kennisgeving via Euroclear en de op de Website gepubliceerde zogeheten *12th Notice to Creditors* van de Curator.

1.5 **Complexiteit**

- 1.5.1 De Curator heeft in het faillissement van PTIF te maken met een aantal juridisch complexe vraagstukken. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door de eveneens op PTIF van toepassing zijnde Braziliaanse gerechtelijke reorganisatieprocedure (de **RJ Procedure**), de aard van de schulden van PTIF en de toepasselijkheid van vreemd recht. De RJ Procedure heeft ook betrekking op andere entiteiten van de groep van vennootschappen waarvan PTIF onderdeel uitmaakt. Aan het hoofd van deze groep staat de Braziliaanse vennootschap Oi S.A. (**Oi**).

1.6 **Consolidatie**

- 1.6.1 De Curator begrijpt de wijze waarop de RJ Procedure is vormgegeven aldus dat deze in essentie uitgaat van een volledige consolidatie van alle activa en passiva van de entiteiten van de Oi Groep die aan de RJ Procedure zijn onderworpen. In feite komt dit – ondanks het gegeven dat de entiteiten juridisch zelfstandig blijven voortbestaan – neer op een volledige financiële samensmelting van deze entiteiten

voor wat betreft de situatie per het openen van de RJ Procedure. Deze benaderingswijze is toegestaan door de Braziliaanse faillissementsrechter.

1.7 **Zelfstandig beoordeling PTIF Ontwerpakkoord door schuldeisers**

- 1.7.1 De Curator is geen adviseur van enige (individuele) schuldeiser (of van de gezamenlijke schuldeisers) van PTIF. Het is de verantwoordelijkheid van elke schuldeiser om zich zelfstandig een oordeel te vormen over (de merites van) het PTIF Ontwerpakkoord en daartoe waar nodig extern (juridisch en/of financieel) advies in te winnen.
- 1.7.2 Iedere (stemgerechtigde) schuldeiser van PTIF dient een eigen afweging te maken en een beslissing te nemen over de inhoud van het PTIF Ontwerpakkoord en de aan aanvaarding of afwijzing daarvan verbonden gevolgen.

1.8 **Advies ex artikel 140 Fw**

- 1.8.1 Dit advies is het advies van de Curator als bedoeld in artikel 140 Fw. Op grond van dit artikel dient een curator ter vergadering schriftelijk advies uit te brengen over (de inhoud en aannemelijkheid van) een door een schuldenaar aan zijn schuldeisers aangeboden akkoord.
- 1.8.2 In de 108/80-Beschikking heeft de rechter-commissaris voorwaardelijke voorzieningen getroffen welke relevant zijn voor obligatiehouders van PTIF. Die voorzieningen houden verband met het voornemen van Oi om als garanderende partij ter zake van door PTIF uitgegeven obligaties vergaderingen van obligatiehouders uit te schrijven. De Curator verwijst in dit kader korthedshalve naar het *Consent Solicitation Memorandum* van 10 april 2018 van Oi (CSM) (onder meer gepubliceerd op de Website). In het kader van de daartoe door Oi geïnitieerde procedure hebben de obligatiehouders de gelegenheid om in die procedure een stem uit te brengen via de procedure als beschreven in het CSM.
- 1.8.3 Ondanks het geringe tijdsverloop tussen het deponeren van het PTIF Ontwerpakkoord en het door PTIF aan de Curator beschikbaar stellen van de daarbij behorende financiële analyse van Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. te Rio de Janeiro (Brazilië) en de als gevolg daarvan slechts zeer beperkte gelegenheid voor de Curator om de inhoud van deze stukken te beoordelen, verzocht PTIF de Curator in verband met de hiervoor bedoelde procedure dringend om het in artikel 140 Fw bedoelde advies geruime tijd eerder uit te brengen dan op het wettelijk voorgeschreven daarvoor geldende moment (de datum van de verificatievergadering, zijnde 1 juni 2018).
- 1.8.4 PTIF verzocht de Curator om dit advies voor 27 april 2018 gereed te hebben en te publiceren. Na overleg met de rechter-commissaris heeft de Curator – indachtig de belangen van de betreffende obligatiehouders (en overige crediteuren) om kennis te kunnen nemen van de visie van de Curator - aan het verzoek van PTIF gehoor gegeven. Gelet op met name het pas in een zeer laat stadium ter beschikking

komen van de EY-analyse (zoals hierna gedefinieerd), was eerdere publicatie van dit advies niet mogelijk.

- 1.8.5 De Curator heeft de Nederlandse raadslieden van PTIF voorafgaand aan het uitbrengen van dit advies in de gelegenheid gesteld om kennis te nemen van de inhoud van dit advies en de interpretatie van de Curator van het PTIF Ontwerpakkoord. Door het dringende verzoek van PTIF om vroegtijdig het onderhavige in artikel 140 Fw bedoelde advies uit te brengen, heeft de Curator geen gelegenheid gehad om de inhoud van dit advies voorafgaand aan het uitbrengen daarvan uitvoerig met (het bestuur van) PTIF te bespreken.
- 1.8.6 De Curator staat er niet voor in dat de informatie in dit advies op alle aspecten volledig en juist is. Dit advies is evenmin bedoeld als een volledige weergave van door de Curator gemaakte beoordelingen van de financiële positie van PTIF en het PTIF Ontwerpakkoord. Het is enkel bedoeld om de hoofdlijn weer te geven van de bevindingen van de Curator.
- 1.8.7 Dit advies wordt uitgebracht in de Nederlandse taal, maar de Curator zal tevens een (niet beëdigde) Engelse vertaling van het advies publiceren. Bij eventuele tegenstrijdigheden of (interpretatie-)verschillen tussen de Nederlandse en Engelse versie prevaleert de Nederlandse versie. Zowel de Nederlandse als de Engelse versie van dit advies worden op de Website gepubliceerd.
- 1.8.8 Aan dit advies kunnen geen rechten worden ontleend.

2. INLICHTINGENPLICHT PTIF; TOELICHTING EN VERDEDIGING VAN HET PTIF ONTWERPAKKOORD; HOMOLOGATIE VAN HET PTIF ONTWERPAKKOORD

- 2.1 De stemming en raadpleging over het PTIF Ontwerpakkoord vindt plaats gedurende de (verificatie)vergadering van 1 juni 2018 (10.00 uur (am)). Schuld-eisers zijn bevoegd om de rechter-commissaris te verzoeken om over bepaalde door hen op te geven punten tijdens die vergadering inlichtingen aan PTIF te vragen. Het bestuur van PTIF is gehouden om de (verificatie)vergadering bij te wonen en om tijdens de (verificatie)vergadering alle inlichtingen over de oorzaken van het faillissement en de staat van de boedel te geven die hem door de rechter-commissaris gevraagd worden.
- 2.2 PTIF heeft ook het recht om het PTIF Ontwerpakkoord tijdens de (verificatie)vergadering toe te lichten en te verdedigen.
- 2.3 Indien het PTIF Ontwerpakkoord wordt aangenomen door de (stemgerechtigde) schuldeisers, zal de rechter-commissaris op grond van art. 150 lid 1 Fw de datum bepalen waarop de rechtbank de homologatie van het akkoord zal behandelen.
- 2.4 In het kader van de homologatie beslissing dient de rechtbank op grond van art. 153 Fw *onder meer* te beoordelen:
 - (a) of de baten van de boedel van PTIF de door middel van het PTIF Ontwerp-

akkoord aan schuldeisers aangeboden vergoeding niet aanzienlijk overschrijden; en

- (b) of de nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord voldoende is gewaarborgd; en
- (c) of het PTIF Ontwerpakkoord niet door bedrog, begunstiging van een of meer schuldeisers of met behulp van andere oneerlijke middelen tot stand is gekomen, ongeacht of de gefailleerde dan wel een ander daartoe heeft meegewerkt.

3. RELEVANTE DOCUMENTATIE IN RELATIE TOT HET PTIF ONTWERPAK- KOORD EN DE FINANCIËLE POSITIE VAN PTIF

3.1 PTIF Ontwerpakkoord en het RJ Plan

- 3.1.1 De Curator gaat er vanuit dat de (stemgerechtigde) schuldeisers van PTIF in het kader van door hen te maken afwegingen omtrent (de merites van) het PTIF Ontwerpakkoord kennis hebben genomen van het PTIF Ontwerpakkoord (inclusief alle daarbij behorende bijlagen) en overige relevante documentatie (van derden), zoals deze door PTIF openbaar is gemaakt. PTIF publiceert door haar relevant geachte informatie (onder meer) via de website www.recjud.com.br.
- 3.1.2 De inhoud van het PTIF Ontwerpakkoord is sterk verweven met en gerelateerd aan de inhoud van het door Oi en de overige aan de RJ Procedure onderworpen entiteiten van de Oi Groep (waaronder PTIF) in Brazilië aan schuldeisers aangeboden akkoord (het **RJ Plan**).
- 3.1.3 Het RJ Plan is op een in Rio de Janeiro (Brazilië) gehouden algemene vergadering van schuldeisers van 19 en 20 december 2017 – nadat dit ter vergadering nog was aangepast - aangenomen en vervolgens door de Braziliaanse faillissementsrechter op 8 januari 2018 gehomologeerd. Het RJ Plan trad vervolgens in werking op 5 februari 2018 nadat de vereiste publicatie van het hiervoor bedoelde vonnis had plaatsgevonden. De Curator merkt in dit verband volledigheidshalve op dat de Braziliaanse faillissementsrechter een onderdeel van het RJ Plan niet heeft goedgekeurd (zie daarover ook hierna onder punt 4.8.4)
- 3.1.4 Enkel uit het RJ Plan volgt welke voldoening schuldeisers concreet zullen ontvangen. Het PTIF Ontwerpakkoord vormt aldus in wezen slechts een "spiegelakkoord".
- 3.1.5 De Curator was niet materieel betrokken bij de RJ Procedure noch de onderhandelingen over en de totstandkoming van het RJ Plan.

3.2 Ontwerpakkoord van PTIF van 30 september 2016; overige financiële informatie ten aanzien van PTIF

- 3.2.1 In het kader van het verzoek tot het verlenen van voorlopige surseance van betaling deponeerde PTIF op 30 september 2016 een ontwerpakkoord bij de griffie van de

rechtbank. De inhoud van dat ontwerpakkoord is niet langer relevant. Niettemin acht de Curator dat document relevant, omdat dit een door PTIF opgestelde (tussentijdse) balans per 31 augustus 2016 bevat (pagina 32). Volledigheidshalve is een kopie van deze balans als **Bijlage 1** aan dit advies gehecht.

- 3.2.2 Dit is de bij de Curator laatst bekende balans van PTIF die onder verantwoordelijkheid van (het bestuur van) PTIF werd opgesteld. Deze balans geeft derhalve een beeld van de financiële positie (activa en passiva) van PTIF kort voorafgaand aan de opening van de insolventieprocedure in Nederland. De Curator tekent in dit verband aan dat op deze tussentijdse balans geen accountantscontrole is toegepast.
- 3.2.3 Schuldeisers die (meer) inzicht wensen in de financiële positie van PTIF kunnen daarnaast kennis nemen van de door PTIF op 3 mei 2016 bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel gedeponeerde, niet door een accountant gecontroleerde, jaarrekening over het boekjaar 2015.
- 3.2.4 Overigens kan inzicht worden verkregen in de financiële positie van Oi en haar dochtervennootschappen door kennis te nemen van de bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel gedeponeerde *Financial Statements for the Years Ended December 31, 2015 and 2014 and het Independent Auditors' Report*.

3.3 **Rapporten Braziliaanse bewindvoerder**

- 3.3.1 De Curator attendeert schuldeisers tenslotte op de door de Braziliaanse rechtbank in de RJ Procedure benoemde bewindvoerder gepubliceerde rapporten met informatie over de voortgang van de RJ Procedure en informatie over de financiële ontwikkelingen binnen de Oi Groep gedurende de RJ Procedure. Deze informatie is te raadplegen via de hiervoor in par. 3.1.1 bedoelde website.

3.4 **Analyse Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.**

- 3.4.1 Als Schedule 7 is bij het PTIF Ontwerpakkoord een analyse gevoegd van een door Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. te Rio de Janeiro (Brazilië) (**EY**) in opdracht van Oi opgestelde analyse van de theoretische liquidatie- en going-concernwaarde van Oi en haar dochtervennootschappen (*Liquidation and Going Concern analysis of Oi S.A.*), gedateerd 23 maart 2018 (de **EY-analyse**).
- 3.4.2 Dit document is relevant omdat dit het enige bij de Curator bekende document is waarin een vergelijking wordt gemaakt van voor schuldeisers relevante scenario's: enerzijds het niet slagen van de RJ Procedure en anderzijds het wel slagen daarvan. De Curator begrijpt de EY-analyse aldus dat EY een beeld schetst waaruit blijkt dat het slagen van de RJ Procedure (de going-concern analyse) gunstiger gevolgen heeft voor de schuldeisers van PTIF in vergelijking met het niet slagen daarvan (de liquidatie analyse).
- 3.4.3 De EY-analyse geeft de Curator aanleiding tot het maken van de volgende opmerkingen en kanttekeningen.

- 3.4.4 De EY-analyse is blijkens de daarbij behorende aanbiedingsbrief van EY van 23 maart 2018 (pagina 2 van de EY-analyse) opgesteld in overeenstemming met een aan Oi gerichte opdrachtbevestigingsbrief van 7 juli 2017 en de aanvulling daarop van 25 juli 2017. De Curator is niet bekend met de inhoud van deze brieven.
- 3.4.5 Uit de aanbiedingsbrief blijkt ook dat EY vergaande beperkingen oplegt aan haar opdrachtgever met betrekking tot het gebruik van de EY-analyse en dat EY geen enkele aansprakelijkheid aanvaardt met betrekking tot de EY-analyse. Weliswaar staat EY Oi toe om de EY-analyse beschikbaar te stellen aan de Curator ten behoeve van dit advies en de rechtbank ten behoeve van een beslissing over de homologatie van een aangenomen akkoord (pagina 2 van de EY-analyse), maar aan de EY-analyse mogen door de Curator en de rechtbank geen rechten worden ontleend en zij mogen op de inhoud daarvan niet vertrouwen (pagina 3 van de EY-analyse). Dit reduceert de bruikbaarheid van de EY-analyse voor het onderhavige advies in zeer aanzienlijke mate.
- 3.4.6 EY heeft zich daarnaast in zeer belangrijke mate gebaseerd op veronderstellingen en informatie per 30 juni 2017 van het management van Oi (pagina 3 van de EY-analyse), welke veronderstellingen en informatie – tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen – door EY niet op accuraatheid, betrouwbaarheid en volledigheid werden geverifieerd (pagina 4 van de EY-analyse).
- 3.4.7 EY beschrijft in de aanbiedingsbrief dat de EY-analyse in hoge mate gevoelig is voor een aantal essentiële veronderstellingen welke zijn gebaseerd op inschattingen en verwachtingen van het management van Oi en *legal opinions* van adviseurs van Oi (pagina 4 van de EY-analyse). EY wijst er uitdrukkelijk op dat een verandering met betrekking tot deze veronderstellingen een materieel andere uitkomst van haar analyse tot gevolg kan hebben.
- 3.4.8 De door het management van Oi aan EY ten behoeve van het opstellen van de EY-analyse ter beschikking gestelde informatie en de daaraan ten grondslag gelegde veronderstellingen zijn niet aan de Curator kenbaar gemaakt of beschikbaar gesteld. Datzelfde geldt voor de overige in de EY-analyse genoemde brondocumenten. De Curator heeft zich dan ook geen beeld kunnen vormen van deze informatie noch van de juistheid en volledigheid daarvan. De Curator is daarmee niet in staat om de EY-analyse en de realiteitszin van de daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen van (het management van) Oi (inhoudelijk) te toetsen.
- 3.4.9 Gelet op het pas zeer laat beschikbaar komen van de EY-analyse bestond voor de Curator evenmin gelegenheid de EY-analyse door een onafhankelijke derde te laten toetsen en de uitkomsten van deze toets vervolgens met PTIF (Oi) en haar adviseurs te bespreken en in dit advies te verwerken.
- 3.4.10 De Curator adviseert de schuldeisers dan ook om de EY-analyse gedegen te bestuderen en zich zelfstandig een oordeel over de inhoud en merites daarvan te vormen.

4. OPMERKINGEN VAN DE CURATOR OVER HET PTIF ONTWERPAKKOORD

4.1 Achtergrond voor het aanbieden van het PTIF Ontwerpakkoord

4.1.1 PTIF geeft in hoofdstuk 2 van het PTIF Ontwerpakkoord een toelichting op de achtergrond van het PTIF Ontwerpakkoord. Daarin brengt PTIF onder andere naar voren dat het aanbieden van het PTIF Ontwerpakkoord samenhangt met de RJ-Procedure.

4.1.2 Het doel is – naar de Curator begrijpt – het voorkomen van een liquidatiescenario in Nederland, Brazilië of enig andere relevante jurisdictie, om door te kunnen gaan in een going-concern situatie en om de schulden te kunnen voldoen met inachtneming van het PTIF Ontwerpakkoord en het RJ Plan.

4.2 PTIF Ontwerpakkoord maakt onderscheid tussen twee categorieën schuldeisers

4.2.1 Uit het PTIF Ontwerpakkoord blijkt dat PTIF een onderscheid maakt tussen twee categorieën schuldeisers:

- (i) schuldeisers die worden ingedeeld in de groep *Main Creditors*, en
- (ii) schuldeisers met zogeheten *Other Unsecured Non-preferred Claims*.

Gezamenlijk worden deze twee categorieën in het PTIF Ontwerpakkoord aangeduid met de term *Plan Creditors*.

4.2.2 In het PTIF Ontwerpakkoord worden de groepen van schuldeisers verschillend behandeld. De Curator verwijst naar hoofdstuk 3.1 en 3.2 respectievelijk hoofdstuk 3.3 van het PTIF Ontwerpakkoord.

4.2.3 Mede gelet op dit onderscheid benadrukt de Curator de verantwoordelijkheid van elke schuldeiser om zelfstandig te beoordelen tot welke categorie hij/zij behoort. Deze beoordeling wordt niet gemaakt door de Curator.

4.2.4 Om deze beoordeling te maken is het nodig dat de desbetreffende bepalingen van het PTIF Ontwerpakkoord zorgvuldig worden gelezen. De onderstaande (globale) beschrijving daarvan in de woorden van de Curator kan echter niet dienen als basis voor die beoordeling.

4.3 Inhoud van het PTIF Ontwerpakkoord voor de *Main Creditors*

4.3.1 Uit het PTIF Ontwerpakkoord blijkt dat het door PTIF aan de *Main Creditors* aangeboden akkoord rekening houdt met twee verschillende scenario's:

- (i) een situatie waarin er sprake is van een reguliere afwikkeling van de RJ Procedure, en
- (ii) een situatie waarin de RJ Procedure ten aanzien van PTIF (alsnog) tussentijds wordt beëindigd en ten aanzien van haar een Braziliaanse faillissementsprocedure wordt geopend.

Reguliere afwikkeling van de RJ Procedure

- 4.3.2 PTIF beschrijft in par. 3.1.1 van het PTIF Ontwerpakkoord de essentie daarvan: aan de *Main Creditors* wordt exact datgene aangeboden als waarin is voorzien onder het RJ Plan voor de schuldeisers van PTIF, een en ander onder identieke bepalingen en voorwaarden als uiteengezet in het RJ Plan (zoals van tijd tot tijd aangepast en gehomologeerd door de Braziliaanse rechtbank).
- 4.3.3 PTIF beschrijft in par. 3.1.2 van het PTIF Ontwerpakkoord dat de vergoeding aan de *Main Creditors* onder het PTIF Ontwerpakkoord plaatsvindt in overeenstemming met het RJ Plan, en dat er derhalve geen sprake is van een "afzonderlijke" vergoeding onder het PTIF Ontwerpakkoord in aanvulling op hetgeen beschikbaar wordt gesteld onder het RJ Plan zodat van een dubbeltelling geen sprake is. PTIF geeft in dat kader aan dat de nakoming van de verplichtingen van PTIF onder het PTIF Ontwerpakkoord dus volledig plaatsvindt door nakoming van het RJ Plan.
- 4.3.4 Het PTIF Ontwerpakkoord spiegelt voor wat betreft de *Main Creditors* derhalve het RJ Plan.
- 4.3.5 Uit de definitie van *Main Creditors* (Schedule 1 (*Definitions and interpretation*) bij het PTIF Ontwerpakkoord) blijkt - kort gezegd - dat tot deze groep schuldeisers behoren:
- (i) Citicorp Trustee Company Limited ("**Citicorp**") als trustee dan wel de houders van de door PTIF uitgegeven obligaties, en
 - (ii) de schuldeisers met zogeheten *Pre-RJ Unsecured Non-Preferred Claims*.
- Uit de definitie van *Pre-RJ Unsecured Non-Preferred Claims* volgt dat het voornamelijk gaat om schulden van PTIF die bestonden op 20 juni 2016. Dit is de datum waarop in Brazilië door onder meer PTIF het verzoek tot het openen van de RJ procedure bij de Braziliaanse rechtbank werd ingediend.
- 4.3.6 De Curator begrijpt het PTIF Ontwerpakkoord – verkort weergegeven – aldus dat de vorderingen van de *Main Creditors* op PTIF vanaf het moment van het in kracht van gewijsde gaan van een op het PTIF Ontwerpakkoord betrekking hebbende homologatiebeschikking worden gewijzigd.
- 4.3.7 Allereerst houdt deze wijziging onder meer in dat de opeisbaarheid van deze vorderingen wordt opgeschort voor de duur van de in het PTIF Ontwerpakkoord genoemde opschortingsperiode (de zogeheten *Stand Still Period*), welke aansluit bij de duur van een reguliere afwikkeling van de RJ Procedure.
- 4.3.8 Vervolgens neemt PTIF jegens de *Main Creditors* de eigen en zelfstandige verplichting op zich om ieder van hen datgene te voldoen waarop zij recht hebben uit hoofde en onder de voorwaarden van het RJ Plan.
- 4.3.9 Dat betekent dat de verplichtingen van PTIF jegens de *Main Creditors* volledig zijn nagekomen zodra het RJ Plan jegens hen is nagekomen. Uiteindelijk worden de

schulden van PTIF jegens de *Main Creditors* dus afgewikkeld in overeenstemming met hetgeen daaromtrent is opgenomen in het RJ Plan.

- 4.3.10 Voor de *Main Creditors* is het daarmee essentieel om kennis te nemen van het aan Braziliaans recht onderworpen RJ Plan.
- 4.3.11 PTIF heeft als Schedule 8 bij het PTIF Ontwerpakkoord een samenvatting van de inhoud van het RJ Plan gevoegd. Korthedshalve verwijst de Curator naar de inhoud van deze samenvatting, waarin wordt beschreven welke vergoeding(en) de verschillende schuldeisers tegemoet mogen zien. De Curator zal hier nog nader aandacht aan besteden in par. 4.6 van dit advies.
- 4.3.12 Het RJ Plan is zodanig vormgegeven dat sprake is van een novatie naar Braziliaans recht van alle vorderingen van alle schuldeisers van de Oi entiteiten die aan de RJ Procedure zijn onderworpen. De Curator begrijpt deze novatie aldus dat de schuldeisers mogelijk te maken krijgen met een wijziging van het toepasselijk recht op de rechtsverhouding met PTIF.
- 4.3.13 De Curator wijst voorts nog op een in par 3.2.11 van het PTIF Ontwerpakkoord opgenomen verlening van een verstrekkende volmacht door de *Main Creditors* aan PTIF. Deze volmacht komt er op neer dat iedere *Main Creditor* PTIF de bevoegdheid geeft om al datgene te doen dat volgens PTIF noodzakelijk of wenselijk is om uitvoering te kunnen geven aan het RJ Plan en het PTIF Ontwerpakkoord.
- 4.3.14 De Curator betwijfelt of naar Nederlands (faillissements)recht schuldeisers die *tegen* het PTIF Ontwerpakkoord hebben gestemd desalniettemin aan deze bepaling als onderdeel van een aangenomen en gehomologeerd Nederlandsrechtelijk faillissementsakkoord kunnen worden gebonden. Hierbij merkt de Curator op dat hij van PTIF heeft begrepen dat schuldeisers van PTIF die in Brazilië voor het aannemen van het RJ Plan hebben gestemd, zich daarbij ook hebben verbonden om voor het aannemen van het PTIF Ontwerpakkoord te stemmen.

Tussentijdse beëindiging RJ Procedure

- 4.3.15 De Curator begrijpt dat naar Braziliaans recht de mogelijkheid bestaat dat met betrekking tot PTIF de RJ Procedure (alsnog) onherroepelijk wordt beëindigd en (voor zover toepasselijk) dat deze wordt omgezet door de Braziliaanse rechtbank in een Braziliaanse faillissementsprocedure.
- 4.3.16 Als die situatie zich voordoet, zal er niet langer sprake zijn van enige voldoening in overeenstemming met het RJ Plan.
- 4.3.17 PTIF is dan onder het PTIF Ontwerpakkoord jegens iedere *Main Creditor* gehouden om de noodzakelijke stappen te zetten om over te gaan tot het te gelde maken van de bezittingen van PTIF en om de netto-opbrengst daarvan op een pro rata basis uit te keren aan de *Main Creditors*, met inachtneming van ieders rang. De *Main Creditors* verlenen dan automatisch finale kwijting aan PTIF. Het is de Curator niet duidelijk waarom in dit liquidatiescenario – dat neerkomt op de

gebruikelijke afwikkeling van een Nederlands faillissement – de *Main Creditors* deze finale kwijting aan PTIF zouden moeten verlenen.

- 4.3.18 Ook in dit scenario verlenen de *Main Creditors* overigens een verstrekkende volmacht aan PTIF.

4.4 **Inhoud van het PTIF Ontwerpakkoord voor schuldeisers met *Other Unsecured Non-preferred Claims***

- 4.4.1 PTIF beschrijft in par. 3.3 van het PTIF Ontwerpakkoord wat schuldeisers met *Other Unsecured Non-preferred Claims* zullen ontvangen onder het PTIF Ontwerpakkoord. Er wordt voor hen geen onderscheid gemaakt tussen de in par. 4.3.1 van dit advies beschreven verschillende scenario's.
- 4.4.2 PTIF stelt dat tot deze categorie van schuldeisers schuldeisers behoren met *de minimis* handelsvorderingen, welke grotendeels verschuldigd zijn aan essentiële dienstverleners van PTIF en welke zijn ontstaan na 20 juni 2016 en derhalve niet worden geraakt door het RJ Plan.
- 4.4.3 De Curator begrijpt dat PTIF onder deze categorie ook een vordering van Citicorp schaaft voor een totaalbedrag van naar schatting tussen EUR 1,0 en EUR 1,5 miljoen welke verband houdt met door Citicorp na 20 juni 2016 gemaakte kosten.
- 4.4.4 Uit par. 3.3.1 van het PTIF Ontwerpakkoord blijkt dat de vorderingen behorende tot deze categorie volledig zullen worden voldaan nadat de homologatiebeslissing van de rechtbank onherroepelijk is geworden.
- 4.4.5 Het PTIF Ontwerpakkoord houdt vervolgens voor beide categorieën van schuldeisers in dat iedere schuldeiser onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doet en kwijting verleent, voor zover rechtens toegestaan, voor – verkort weergegeven – iedere denkbare vordering op partijen die tot de categorie *Released Parties* behoren.
- 4.4.6 Tot de *Released Parties* behoren volgens de definitie van dit begrip onder anderen de huidige en voormalige bestuurders van PTIF, andere entiteiten behorende tot de Oi Groep en hun bestuurders alsmede diverse adviseurs.
- 4.4.7 PTIF benadrukt dat onder deze bepaling ook vorderingen vallen die verband houden met de door PTIF verstrekte intercompany lening aan Oi Brasil Holdings Coöperatief U.A. (**Oi Coop**). Terzake onder meer de rechtmatigheid van het verstrekken van deze lening was ten tijde van de faillietverklaring een procedure bij de rechtbank Amsterdam aanhangig tussen een obligatiehouder van PTIF als eisende partij en diverse (oud-)bestuurders van en andere (direct of indirect) bij PTIF betrokken partijen. Bij vonnis van de rechtbank Amsterdam van 21 maart 2018 zijn de vorderingen van de eisende partij afgewezen. Per de datum van dit advies was de termijn voor het instellen van hoger beroep nog niet verstreken.

- 4.4.8 De Curator betwijfelt of naar Nederlands (faillissements)recht schuldeisers die *tegen* het PTIF Ontwerpakkoord hebben gestemd desalniettemin aan deze bepaling – waarbij afstand van claims jegens derden (niet zijnde de gefailleerde schuldenaar) wordt gedaan en aan deze derden terzake finale kwijting wordt verleend – als onderdeel van een aangenomen en gehomologeerd faillissementsakkoord kunnen worden gebonden. Hierbij merkt de Curator op dat hij begrijpt dat schuldeisers van PTIF die in Brazilië voor het aannemen van het RJ Plan hebben gestemd, zich daarbij ook hebben verbonden om voor het aannemen van het PTIF Ontwerpakkoord te stemmen.
- 4.4.9 De Curator wijst verder op het bepaalde in par. 3.6 van het PTIF Ontwerpakkoord, waaruit volgt dat PTIF de bevoegdheid wordt verleend om na homologatie van het PTIF Ontwerpakkoord onder de in dat artikel genoemde omstandigheden het aangenomen en gehomologeerde akkoord in de daar bedoelde - volgens PTIF niet materiële - zin te wijzigen. Een dergelijke wijziging wordt minimaal 15 dagen voordat de wijziging effectief wordt gepubliceerd op de daartoe in dat artikel aangewezen website. De Curator betwijfelt of naar Nederlands (faillissements)recht een eenmaal aangenomen en gehomologeerd akkoord alsnog inhoudelijk kan worden gewijzigd, aangezien dit onzekerheid omtrent de inhoud van een akkoord met zich brengt.
- 4.4.10 Daarnaast acht de Curator het onvoldoende om de schuldeisers van PTIF uitsluitend te informeren via een mededeling op een website, waardoor schuldeisers gedwongen worden om met regelmaat deze website te raadplegen om te weten wat op dat moment geldt ten aanzien van de inhoud van het PTIF Ontwerpakkoord. De Curator meent dat het op zijn minst wenselijk is dat PTIF haar schuldeisers alsnog toezegt dat PTIF hen in een voorkomend geval schriftelijk of langs elektronische weg een mededeling als hier bedoeld zal zenden.

4.5 **Preferente schuldeisers**

- 4.5.1 De Curator begrijpt dat het PTIF Ontwerpakkoord geen betrekking heeft op vorderingen van schuldeisers die zich op voorrang als bedoeld in artikel 3:278 Burgerlijk Wetboek kunnen beroepen. Dit is vooral van belang voor de positie van de belastingdienst die ex art. 21 Invorderingswet 1990 bevoorrecht is op alle goederen van PTIF.
- 4.5.2 De Curator gaat er vanuit dat de belastingdienst als gevolg van de inhoud van het PTIF Ontwerpakkoord op enig moment een (naheffings-)aanslag ex art. 29 Wet op de Omzetbelasting 1968 zal opleggen aan PTIF in verband met het niet volledig voldoen door PTIF van vorderingen van schuldeisers waarin een bedrag wegens omzetbelasting is begrepen. De Curator veronderstelt dat PTIF die (naheffings-)aanslag volledig zal (dienen te) voldoen. De omvang van deze vordering is thans nog niet bekend (want afhankelijk van het nog definitief te bepalen bedrag van de concurrente schuldvorderingen en de mate waarin deze door PTIF worden vol-

daan), maar zal in verhouding tot de totale schuldenlast van PTIF relatief gezien zeer beperkt zijn.

- 4.5.3 De Curator zal van het beschikbare actief een bedrag gelijk aan de BTW-component van de op de verificatievergadering geverifieerde concurrente crediteurenvorderingen reserveren totdat duidelijk is welk bedrag met de hier bedoelde vordering van de belastingdienst is gemoeid.

4.6 Overige opmerkingen van de Curator op het PTIF Ontwerpakkoord

- 4.6.1 De Curator is van mening dat een zorgvuldige bestudering van het PTIF Ontwerpakkoord en het RJ Plan noodzakelijk zijn om te begrijpen wat ieder van de schuldeisers van PTIF bij het aannemen van het PTIF Ontwerpakkoord en homologatie daarvan zullen ontvangen, althans welke systematiek wordt gehanteerd om te bepalen wat een schuldeiser uiteindelijk zal ontvangen.
- 4.6.2 De Curator constateert dat hij thans niet in staat is om voor iedere schuldeiser van PTIF te bepalen wat de desbetreffende schuldeiser uiteindelijk zal ontvangen.

Pre-RJ Unsecured Non-Preferred Claims

- 4.6.3 De Curator heeft de indruk dat de schuldeisers die in het PTIF Ontwerpakkoord worden aangeduid als schuldeisers met betrekking tot *Pre-RJ Unsecured Non-Preferred Claims*, in (de samenvatting van) het RJ Plan worden aangeduid als *General Unsecured Creditors*.
- 4.6.4 Kennelijk bestonden er onder het RJ Plan drie verschillende keuzemogelijkheden voor deze schuldeisers om vorderingen (geheel of gedeeltelijk, al naar gelang de situatie) voldaan te krijgen. Indien een schuldeiser geen keuze heeft gemaakt, dan ontvangt deze de in het RJ Plan gedefinieerde *Default Recovery*.
- 4.6.5 Om voor een andere voldoening dan via de *Default Recovery* in aanmerking te komen hadden deze schuldeisers uiterlijk binnen 20 dagen na de homologatie van het RJ Plan een keuze in Brazilië kenbaar moeten maken. Die termijn is inmiddels geruime tijd verstreken. De keuzemogelijkheid staat naar de Curator begrijpt thans dus niet meer open voor de schuldeisers van PTIF. Het is de Curator niet bekend of, en zo ja welke, schuldeisers van PTIF een dergelijke keuze kenbaar hebben gemaakt.
- 4.6.6 Ten aanzien van de *Default Recovery* merkt de Curator op dat ten tijde van het publiceren van dit advies kennelijk niet vaststaat welk bedrag de desbetreffende schuldeisers uiteindelijk zullen ontvangen. Uit het RJ Plan volgt dat het te betalen bedrag afhankelijk is van de totale omvang van het bedrag van schulden die onder de *Default Recovery* voldaan zullen worden. De Curator kan door dit systeem op dit moment niet vaststellen welk percentage schuldeisers die in deze categorie vallen zullen ontvangen.
- 4.6.7 De Curator acht het wenselijk dat PTIF op de verificatievergadering van 1 juni 2018 en voorafgaand aan de stemming over het PTIF Ontwerpakkoord hierover

meer duidelijkheid verschaft. Omdat de termijn voor het maken van een keuze in Brazilië al verstreken is, moet PTIF in staat worden geacht om de gewenste duidelijkheid te verschaffen.

- 4.6.8 Overigens houdt het RJ Plan in dat de betalingstermijn van deze schulden op 20 jaar wordt gesteld.
- 4.6.9 De Curator begrijpt echter dat Oi Groep de mogelijkheid heeft om op ieder moment over te gaan tot eerdere betaling, in welk geval betaling van 15% van de uitstaande vordering volstaat. Een vergelijking tussen het uitkeringspercentage dat volgt uit het hiervoor beschreven systeem en dit percentage van 15% kan de Curator thans niet maken.
- 4.6.10 Omdat onder het RJ Plan op ieder moment – dus naar de Curator begrijpt: ook nog kort voor het verstrijken van de betalingstermijn van 20 jaar – tot eerdere voldoening kan worden overgegaan en dat dan betaling van 15% volstaat, is het niet ondenkbaar dat van deze optie onder het RJ Plan ook in een laat stadium gebruik gemaakt zal worden als het uitkeringspercentage volgens het hiervoor in par. 4.6.9 bedoelde systeem hoger ligt dan 15%. De Curator sluit dus niet uit dat in de praktijk hierdoor 15% als bovengrens moet worden aangemerkt.
- 4.6.11 De Curator gaat niet in op de verschillende keuzemogelijkheden die onder het RJ Plan bestonden voor deze groep van schuldeisers. De mogelijkheid om een keuze te maken is immers al verstreken. Daarnaast veronderstelt de Curator dat schuldeisers van PTIF die een keuze kenbaar hebben gemaakt, zich reeds gebonden achten aan het RJ Plan.

Obligatiehouders

- 4.6.12 Onder de *Main Creditors* zijn tevens de individuele obligatiehouders dan wel Citicorp als trustee begrepen. Net als voor schuldeisers met *Pre-RJ Unsecured Non-Preferred Claims* bestond voor obligatiehouders een keuzemogelijkheid onder het RJ Plan. Ook hier is de termijn om een keuze te maken inmiddels echter verstreken. Uit het RJ Plan blijkt dat obligatiehouders die geen keuze maakten een vergoeding zullen ontvangen via het systeem van de *Default Recovery*, welk systeem de Curator hiervoor reeds beschreef. De opmerkingen die omtrent dat systeem door de Curator werden gemaakt gelden derhalve eveneens voor de obligatiehouders.

Other Unsecured Non-preferred Claims

- 4.6.13 De schuldeisers met *Other Unsecured Non-preferred Claims* zullen volledig worden voldaan door PTIF. Deze groep wordt door PTIF anders behandeld dan de *Main Creditors*, omdat dit vorderingen betreffen die zijn ontstaan na de datum van indiening van het verzoek tot het openen van de RJ Procedure. De Curator begrijpt van PTIF dat deze vorderingen buiten de werking van de RJ Procedure vallen. PTIF heeft de Curator in dit verband meegedeeld dat zij naar Braziliaans recht gerechtigd is om deze vorderingen te voldoen.

- 4.6.14 PTIF geeft in par. 3.3.1 van het PTIF Ontwerpakkoord ook inzicht in haar beweegredenen waarom zij overigens meent dat deze vorderingen volledig voldaan moeten worden. Een beoordeling van de deugdelijkheid van deze argumentatie gaat de strekking van dit advies te buiten.
- 4.6.15 Naar Nederlands (faillissements)recht is het niet verboden of uitgesloten om verschillende groepen van schuldeisers onder een faillissementsakkoord een verschillend aanbod te doen. PTIF maakt van die mogelijkheid gebruik.
- 4.6.16 Onder deze categorie valt ook de vordering van Citicorp met betrekking tot de na 20 juni 2016 gemaakte kosten. PTIF heeft de Curator meegedeeld dat in haar visie deze kosten voldaan dienen te worden, mede omdat de medewerking van Citicorp als trustee onder de relevante overeenkomsten met betrekking tot het obligatieprogramma van PTIF noodzakelijk is om alle obligatiehouders in staat te stellen in het faillissement van PTIF op te komen en om daarin op enigerlei wijze hun mening kenbaar te kunnen laten maken. Daarnaast zouden deze kosten onder de betreffende overeenkomsten altijd eerst voldaan moeten worden, voordat de obligatiehouders enige betaling tegemoet mogen zien op de door hen gehouden obligaties. Ook om die reden is het volgens PTIF gerechtvaardigd om deze kosten volledig te voldoen onder het PTIF Ontwerpakkoord.
- 4.6.17 Aangezien op de door PTIF uitgegeven obligaties Engels (en op onderdelen Portugees) recht van toepassing is, moet naar Engels (dan wel Portugees) recht worden beoordeeld of de door PTIF aan de bijzondere behandeling van de vordering van Citicorp ten grondslag gelegde argumentatie juist is. Een beoordeling daarvan door de Curator gaat de strekking van dit advies te buiten.

4.7 **Nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord gewaarborgd?**

- 4.7.1 PTIF stelt in par. 2.3.12 van het PTIF Ontwerpakkoord dat de zogeheten *feasibility* van het PTIF Ontwerpakkoord is gegarandeerd. De Curator verstaat dit aldus dat PTIF daarmee beoogt te zeggen dat de nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord is gegarandeerd.
- 4.7.2 De Curator zal hierna onder punten 4.8 tot en met 4.10 per categorie schuldeisers als gedefinieerd in het PTIF Ontwerpakkoord op de stelling van PTIF ingaan.

4.8 **Nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord gewaarborgd jegens Main Creditors?**

- 4.8.1 PTIF stelt ten behoeve van de onderbouwing van haar stelling dat nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord jegens *Main Creditors* is gewaarborgd het volgende.¹
- 4.8.2 PTIF *verwacht* dat het aannemen van zowel het PTIF Ontwerpakkoord als het RJ Plan de Oi Groep in staat zal stellen om haar activiteiten op going-concern basis voort te zetten en dat de Oi Groep aldus voortgaat met het realiseren van inkom-

¹ Par. 2.3.12 PTIF Ontwerpakkoord, derde volzin

sten, die dan kunnen worden aangewend ter voldoening van de schuldverplichtingen van de Oi Groep, inclusief zowel de eigen toekomstige verplichtingen van PTIF (indien deze er zijn), als de schuldverplichtingen van de andere entiteiten van de Oi Groep jegens de "*Main Creditors*" (zoals die bestaan na implementatie van het PTIF Ontwerpakkoord respectievelijk het RJ Plan).

- 4.8.3 De Curator signaleert dat het standpunt van PTIF is gebaseerd op haar *verwachting* over toekomstige ontwikkelingen binnen de Oi Groep. De onderbouwing daarvan is blijkaar gestoeld op de gedachte dat PTIF niet verwacht dat de RJ Procedure zal mislukken, omdat het RJ Plan goedgekeurd is in de algemene vergadering in de RJ Procedure van 19 en 20 december 2017 en werd gehomologeerd door de Braziliaanse rechtbank (zie hiervoor onder punt 3.1.3).²
- 4.8.4 Met betrekking tot deze homologatiebeslissing merkt de Curator op dat uit diverse perspublicaties blijkt dat een aantal partijen in Brazilië gebruik hebben gemaakt van het recht om beroep in te stellen dan wel om verduidelijking van de homologatiebeslissing te vragen. Eén van de ten tijde van dit advies nog niet opgehelderde punten betreft de in het RJ Plan verwoorde verplichting van Oi om kosten van (bepaalde) schuldeisers integraal te voldoen. Volgens de Braziliaanse faillissementsrechter is de hierop betrekking hebbende bepaling in het RJ Plan naar Braziliaans recht evenwel niet rechtsgeldig.
- 4.8.5 Voor zover de Curator thans bekend, onderhandelt Oi nog steeds met bepaalde groepen van schuldeisers over een oplossing voor het kostenvraagstuk. De Curator is niet bij deze onderhandelingen betrokken en is ook niet in staat te beoordelen of deze kwestie (substantiële) invloed heeft gehad op het RJ Plan dan wel op (de inhoud van) het PTIF Ontwerpakkoord. De Curator volstaat met de opmerking dat in het PTIF Ontwerpakkoord deze kwestie en dus een mogelijke extra vergoeding voor bepaalde groepen van schuldeisers niet wordt vermeld.
- 4.8.6 Het is de Curator verder niet bekend welke overige bezwaren tegen de homologatiebeslissing naar voren zijn gebracht. Kennelijk schort het aanhangig zijn van deze procedures de geldigheid van het RJ Plan echter niet op.
- 4.8.7 Het is de Curator niet bekend op welke termijn beslissingen in de aanhangige beroepsprocedure(s) zijn te verwachten en welke gevolgen uit deze beslissingen kunnen voortvloeien voor het RJ Plan (en daarmee indirect ook voor het PTIF Ontwerpakkoord). Eventuele geschillen dienen naar Braziliaans recht beoordeeld te worden. De Curator kan dan ook geen oordeel uitspreken over de in het PTIF Ontwerpakkoord uitgesproken verwachting omtrent het niet mislukken van de RJ Procedure.
- 4.8.8 Ten overvloede merkt de Curator op dat hij het wenselijk acht dat PTIF de schuldeisers in het kader van raadpleging over het PTIF Ontwerpakkoord op 1 juni 2018 nader informeert op dit punt.

² Par. 2.3.13 PTIF Ontwerpakkoord, eerste volzin

- 4.8.9 Ook kan de Curator geen oordeel uitspreken over de kans van slagen van de RJ Procedure en de nakoming van het RJ Plan. Het slagen daarvan is – voor zover de Curator kan overzien – afhankelijk van een veelheid van factoren, waarop PTIF zelf – in de ogen van de Curator – geen, althans nauwelijks, invloed kan (of lijkt te kunnen) uitoefenen, omdat die betrekking hebben op de gang van zaken binnen andere entiteiten van de Oi Groep.
- 4.8.10 De verwachtingen van PTIF en de overige entiteiten van de Oi Groep over (bedrijfseconomische) ontwikkelingen van de Oi Groep kunnen door de Curator niet worden getoetst.
- 4.8.11 De Curator kan derhalve geen onderbouwd oordeel geven ten aanzien van de vraag of de nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord is gewaarborgd.
- 4.8.12 Daar staat tegenover dat in Brazilië schuldeisers het RJ Plan tijdens de daar gehouden algemene vergadering in grote mate hebben gesteund. Hieromtrent overwoog de Braziliaanse rechtbank in de homologatiebeslissing van 8 januari 2018:

"This result shows that the overwhelming majority of creditors believes that the plan presented will uplift the companies that have a very important role in the economy of our country and, therefore, look forward to the confirmation of the plan by the Judiciary Branch."

- 4.8.13 In het kader van de vraag of nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord is gewaarborgd, merkt de Curator op dat hij sinds de periode van stille bewindvoering heeft ervaren dat Oi Groep en PTIF tot het uiterste gaan om de RJ Procedure te beschermen en met positief gevolg af te ronden. Ten gunste van Oi Groep en PTIF pleit dat zij daarmee in het gehele traject een hoge mate van vasthoudendheid en toewijding hebben getoond. Daaruit leidt de Curator af dat deze partijen zich bewust zijn van het nut en de noodzaak om ook in de toekomst al het noodzakelijke te doen om de continuïteit van de Oi Groep te borgen en daarmee PTIF in staat te stellen haar verplichtingen uit hoofde van het PTIF Ontwerpakkoord na te komen.
- 4.8.14 Het is de Curator bekend dat er voor een groot aantal betrokkenen grote (financiële) belangen bestaan bij het daadwerkelijk succesvol afronden van de RJ Procedure en om daarmee de Oi Groep in staat te stellen haar activiteiten daadwerkelijk op going-concern basis te continueren.
- 4.8.15 De Curator heeft begrepen dat door verschillende partijen bij het definitief worden van het RJ Plan aanzienlijke (financiële) investeringen zullen worden gedaan in de Oi Groep in de vorm van een storting op nieuw door Oi uit geven aandelen (het zou daarbij gaan om een bedrag van EUR 4 miljard). In de samenvatting van het RJ Plan (Schedule 8 bij het PTIF Ontwerpakkoord) wordt daar enige informatie over verschaft. De Curator acht het minder aannemelijk dat derden bereid zouden zijn investeringen van deze omvang te plegen in de Oi Groep indien zij tot de conclusie

zouden zijn gekomen dat een hoge mate van onzekerheid zou bestaan over het toekomstperspectief van de Oi Groep.

- 4.8.16 Het is de Curator daarnaast bekend dat de Oi Groep gedurende de RJ Procedure door externe financiële deskundigen werd bijgestaan bij de analyse van herstructureringsscenario's en het aanbieden van het RJ Plan. De Curator is inhoudelijk niet bekend met die analyse. De Curator veronderstelt echter dat de Oi Groep daadwerkelijk een gedegen analyse maakte over de haalbaarheid van het door haar aangeboden RJ Plan.
- 4.8.17 Daarnaast blijkt dat de activiteiten van de Oi Groep kennelijk een groot maatschappelijk belang hebben in Brazilië. Een belangrijk deel van alle telecommunicatie (waaronder internet) in Brazilië wordt door de Oi Groep verzorgd. PTIF heeft dit maatschappelijk belang beschreven in hoofdstuk 2.2 van het PTIF Ontwerpakkoord. Uitgaande van het bestaan van dit maatschappelijk belang mag verwacht worden dat de Oi Groep zich zal inspannen om haar doelstelling van het voortzetten van de onderneming in een going-concern situatie te realiseren.
- 4.8.18 Mede tegen de achtergrond van deze omstandigheden is de Curator van mening dat het – uitgaande van het definitief worden van het RJ Plan – op voorhand niet onmogelijk lijkt dat PTIF dit deel van het PTIF Ontwerpakkoord daadwerkelijk kan nakomen en dat dit zal worden nagekomen. Zekerheid op dit punt kan de Curator niet geven, dus in die zin heeft dit advies noodgedwongen een neutraal karakter.

4.9 **Nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord gewaarborgd jegens schuldeisers met *Other Unsecured Non-preferred Claims*?**

- 4.9.1 PTIF stelt ter onderbouwing van haar standpunt dat nakoming van het PTIF Ontwerpakkoord jegens de groep van schuldeisers met *Other Unsecured Non-Preferred Claims* is gewaarborgd, omdat deze schuldeisers zo spoedig mogelijk na de homologatie en het in kracht van gewijsde gaan van de homologatiebeschikking ter zake het PTIF Ontwerpakkoord volledig zullen worden voldaan.
- 4.9.2 Op basis van de thans bij de Curator bekende financiële gegevens lijkt het waarschijnlijk dat de nakoming van dit deel van het PTIF Ontwerpakkoord gewaarborgd is. De omvang van de per heden beschikbare liquide middelen van PTIF overtreft de omvang van de thans bekende vorderingen van schuldeisers in deze categorie in ruime mate. De Curator merkt volledigheidshalve op dat de termijn voor het bij de Curator aanmelden van vorderingen nog niet is verstreken, zodat hieromtrent door hem nog geen definitief oordeel gegeven kan worden. De Curator verwacht echter geen zodanige wijziging van de beschikbare liquide middelen en omvang van deze vorderingen dat nakoming van PTIF Ontwerpakkoord op dit onderdeel onmogelijk zal worden.

4.10 **Onderbouwing standpunt PTIF m.b.t. het alternatieve liquidatiescenario en visie van Curator**

- 4.10.1 De Curator merkt op dat het PTIF Ontwerpakkoord ook het in par 4.3.15 en verder van dit advies beschreven alternatieve scenario voor afhandeling van de vorderingen van de *Main Creditors* omvat.
- 4.10.2 In dit kader is van belang dat PTIF - blijkens par. 3.2.5 van het PTIF Ontwerpakkoord – zich verbindt om zich - gedurende de periode dat de betalingsverplichtingen jegens de *Main Creditors* zijn opgeschort – te onthouden van gedragingen die – kort gezegd – de positie van de *Main Creditors* nadelig beïnvloeden. Volgens par. 3.2.13 van het PTIF Ontwerpakkoord streeft PTIF er naar om in dat geval ten behoeve van de *Main Creditors* een structuur te implementeren die bijdraagt aan het uitvoeren van dit onderdeel van het PTIF Ontwerpakkoord. Op welke wijze PTIF in voorkomend geval in de praktijk hieraan daadwekelijk invulling geeft, is onduidelijk en onttrekt zich aan de waarneming van de Curator.
- 4.10.3 De Curator is niet in staat is om te beoordelen of nakoming van dit deel van het PTIF Ontwerpakkoord al dan niet is gewaarborgd is en wat de gevolgen zijn voor de schuldeisers van dit onderdeel van het PTIF Ontwerpakkoord. Ook op dit punt kan de Curator noodgedwongen niet anders dan een neutraal standpunt innemen.

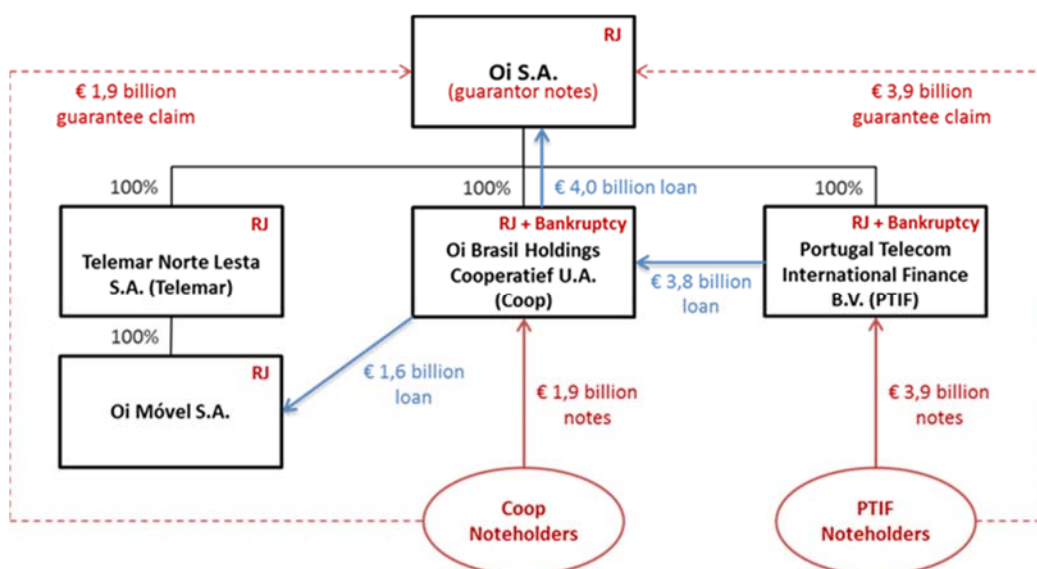
5. **VERWACHTINGEN VOOR SCHULDEISERS VAN PTIF IN GEVAL VAN LIQUIDATIE VAN ACTIVA; AANWEZIG ACTIEF EN SCHULDENLAST**

5.1 **Algemeen**

- 5.1.1 De verwachtingen voor schuldeisers in geval van liquidatie van de activa van PTIF zijn moeilijk rooskleurig te noemen. De Curator verwacht dat slechts een zeer gering percentage van de uitstaande vorderingen voldaan kan worden als het PTIF Ontwerpakkoord niet wordt aangenomen en gehomologeerd.
- 5.1.2 Deze verwachting van de Curator is gebaseerd op de omvang van de schulden in verhouding tot een naar verwachting te realiseren waarde op de activa van PTIF.

5.2 **Verwachting met betrekking realisatie op intercompany vordering**

- 5.2.1 Het belangrijkste actief van PTIF bestaat uit een vordering op Oi Coop. Uit hoofde van intercompany leningen heeft PTIF een bedrag van ruim EUR 3,8 miljard te vorderen van Oi Coop. Voor zover de Curator bekend is, bestaat het belangrijkste actief van Oi Coop uit een intercompany vordering op Oi van circa EUR 4 miljard en een intercompany vordering van EUR 1,6 miljard op Oi Móvel S.A. Een en ander is weergegeven in onderstaand overzicht:



- 5.2.2 Het lijkt bijzonder twijfelachtig of PTIF enig bedrag zal kunnen incasseren op haar vordering op Oi Coop. Oi Coop biedt thans geen verhaal. Verder bestaat er een hoge mate van onzekerheid ten aanzien van de vraag of Oi Coop in staat zal zijn om op haar beurt enig bedrag te incasseren bij Oi en Oi Movél. Enerzijds heeft dat te maken met de financiële positie van deze partijen, anderzijds spelen juridische (Braziliaansrechtelijke) belemmeringen daarbij een belangrijke rol.
- 5.2.3 Over dat laatste punt merkt de Curator op dat hij heeft ervaren dat het voor hem vrijwel niet mogelijk is geweest om in Brazilië enige voet aan de grond te krijgen. Meerdere pogingen – waaronder via gerechtelijke procedures – om invloed uit te kunnen oefenen en de belangen van PTIF bij een passende behandeling van haar vordering op Oi Coop in het kader van de RJ Procedure dan wel het RJ Plan veilig te stellen zijn in grote mate vruchteloos gebleken. Hetzelfde geldt ook voor vergelijkbare acties van de Nederlandse curator van Oi Coop.
- 5.2.4 Door Oi Coop wordt net als PTIF een ontwerpakkoord aan haar schuldeisers aangeboden met een vergelijkbare inhoud als die van het PTIF Ontwerpakkoord. Het ontwerpakkoord van Oi Coop is ook op 10 april 2018 gedeponneerd ter griffie van de rechtbank Amsterdam en kan (onder meer) worden geraadpleegd via de Website.
- 5.2.5 Onder het door Oi Coop aangeboden akkoord zal PTIF geen betaling op de intercompany vordering ontvangen. Als dat akkoord niet wordt aangenomen of niet wordt gehomologeerd, zal Oi Coop in een liquidatiescenario geraken. De Curator verwacht niet dat in dat geval wel enig (substantieel) bedrag voldaan zal kunnen worden op de intercompany vordering.
- 5.2.6 Direct aansluitend op de verificatievergadering van 1 juni 2018 in het faillissement van PTIF zal een tweede vergadering van schuldeisers plaatsvinden, waarin ex art. 84 Fw zal worden gestemd over de wijze waarop de Curator namens PTIF schuld-

eisersrechten zal uitoefenen met betrekking tot het door Oi Coop aan haar schuldeisers aangeboden akkoord.

5.3 **Verwachting omtrent realisatie op vorderingen op Timor Telecom**

5.3.1 PTIF is schuldeiser van Timor Telecom S.A., een groepsvennootschap van Oi die niet in de RJ Procedure is betrokken. De omvang van deze vordering belooft circa EUR 19,4 miljoen. Uit openbare aankondigingen heeft de Curator begrepen dat deze entiteit mogelijk aan een derde zal worden overgedragen.

5.3.2 De Curator beschikt niet over zodanige financiële informatie ten aanzien van Timor Telecom dat een verantwoorde inschatting gemaakt kan worden van de kans dat incasso van de vordering geheel of gedeeltelijk gerealiseerd kan worden.

5.4 **Verwachting omtrent realisatie op de door PTIF gehouden aandelen in Oi**

5.4.1 PTIF houdt – volgens opgave van het bestuur van PTIF aan de bewindvoerder ten tijde van het verlenen van de (voorlopige) surseance van betaling - voor circa EUR 137 miljoen aan aandelen (zogenoemde) ADR's (*American Depositary Receipt*) in Oi (de ADR's). De boekwaarde zal naar verwachting zijn gewijzigd in verband met schommelingen van de koers van de ADR's ten opzichte van medio 2016. Ten opzichte van de datum waarop de RJ Procedure werd geopend is er sprake van een aanzienlijke waardeinstijging. Ten opzichte van de datum waarop de (voorlopige) surseance van betaling werd verleend is sprake van een (beperkte) waardedaling (status per 23 april 2018; bron: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:OIBR.C>).

5.4.2 Een liquidatiescenario van PTIF betekent mogelijk dat de andere entiteiten van de Oi Groep eveneens worden geliquideerd. In dat geval is een redelijke verwachting dat de waarde van de ADR's beperkt(er) zal zijn. Aangezien de waarde thans fluctueert, kan de Curator geen definitieve verwachting over de realisatie geven.

5.5 **Fiscale vaststellingsovereenkomst met betrekking tot vennootschapsbelasting**

5.5.1 De Curator verwacht dat op korte termijn een vaststellingsovereenkomst gesloten kan worden met de belastingdienst teneinde tussen partijen een geschil te beëindigen over de door PTIF over de jaren 2014 tot en met 2016 verschuldigde vennootschapsbelasting. Naar verwachting zal PTIF uit dien hoofde per saldo een bedrag van circa EUR 2,5 miljoen als teruggave ontvangen.

5.5.2 In de EY-analyse wordt niet op deze bate ingegaan.

5.6 **Saldo boedelrekening en omvang schuldenlast PTIF**

5.6.1 Per heden is een bedrag van EUR € 8.518.203,00 beschikbaar op de boedelrekening. Op dit bedrag dienen echter nog boedelkosten in mindering te worden gebracht.

5.6.2 Uit de administratie van PTIF blijkt dat zij uit hoofde van door haar uitgegeven obligaties een totaalbedrag van circa EUR 3,9 miljard verschuldigd is. Daarnaast gaat de Curator ervan uit dat concurrente schuldeisers een bedrag in de orde van

EUR 400.000,= – EUR 600.000,= ter verificatie zullen aanmelden. De geschatte totale concurrente schuldenlast van PTIF bedraagt derhalve net iets minder dan EUR 4 miljard.

5.7 Verwachting omtrent uitkering in geval van liquidatie

5.7.1 Gelet op alle onzekerheden omtrent de realisatie van enige waarde op de activa van PTIF, en in het bijzonder de problematiek rondom de intercompany vordering op Oi Coop, acht de Curator het een redelijke verwachting dat in een liquidatiescenario slechts een gering percentage op de vorderingen voldaan kan worden.

5.7.2 De Curator is om de in dit advies uiteengezette gronden niet in staat om een meer gedetailleerde inschatting te maken. Ook op dit punt is het advies van de Curator derhalve noodgedwongen neutraal.

5.8 Uitkeringsverwachtingen als vermeld in de EY-analyse

5.8.1 EY heeft een analyse gemaakt van de percentages die schuldeisers in verschillende liquidatie scenario's zouden mogen verwachten. In de EY-analyse (pagina 47) is onder andere de volgende tabel opgenomen, waarmee EY inzicht geeft in de uitkomsten van de verschillende scenario's:

Creditors List Recovery	Oi Coop			PTIF	
	Option*	Bondholder Recovery**	Bankruptcy Estate Recovery (1)	Bondholder Recovery**	Bankruptcy Estate Recovery (1)
A) Going Concern Oi Group	1	34% - 50%	34% - 50%	34% - 50%	34% - 50%
	2	30% - 38%	30% - 38%	30% - 38%	30% - 38%
B) Going Concern Oi, Liquidation Dutch SPV's	1	31% - 46%	-	31% - 46%	0,4%
	2	29% - 36%	-	29% - 36%	0,4%
C) Liquidation Oi Group	N.A.	3% - 22%	-	3% - 22%	0,4%

Source: EY Analysis

5.8.2 De Curator is niet in staat de juistheid van dit onderdeel van de EY analyse te beoordelen.

6. STANDPUNT PTIF TEN AANZIEN VAN NOODZAAK VOOR AANNEMEN EN HOMOLOGATIE VAN HET PTIF ONTWERPAKKOORD EN VISIE CURATOR

6.1 Standpunt PTIF

6.1.1 PTIF heeft de Curator meegedeeld dat het RJ Plan in werking is getreden onder de daarin beschreven voorwaarden, waaronder een aantal ontbindende voorwaarden.

6.1.2 Eén van deze ontbindende voorwaarden betreft een kapitaalinjectie die uiterlijk 31 juli 2018 moet hebben plaatsgevonden. Deze kapitaalinjectie moet plaatsvinden door middel van een uitgifte van aandelen. In het RJ Plan hebben de RJ Schuldenaren, waaronder PTIF en Coop, zich ertoe verbonden deze aandelenuitgifte te doen althans te garanderen. Een andere ontbindende voorwaarde betreft de afronding van de sanering van de schulden van de RJ Schuldenaren, inclusief de

schulden van PTIF en Coop aan de obligatiehouders. Indien de RJ Schuldenaren deze verplichtingen niet uiterlijk 31 juli 2018 zijn nagekomen, treden de ontbindende voorwaarden in. Vanaf dat moment is het Braziliaanse RJ Akkoord ontbonden, de herstructurering (hoogstwaarschijnlijk) mislukt en moeten de RJ Schuldenaren alsnog worden geliquideerd met alle gevolgen van dien. In de visie van PTIF (en Oi) is de deadline van 31 juli 2018 een harde deadline.

6.2 Visie Curator

- 6.2.1 De Curator onthoudt zich van een oordeel omtrent de voor het RJ Plan geldende ontbindende voorwaarden. De Curator is niet in staat te beoordelen of de deadline van 31 juli 2018 inderdaad zo hard is als PTIF en Oi stellen. De Curator begrijpt de wens van PTIF tot en de noodzaak van het aannemen van het PTIF Ontwerp-akkoord en de homologatie daarvan.

7. CONCLUSIE

- 7.1 Alles in ogenschouw nemende meent de Curator dat de schuldeisers van PTIF zowel bij het aannemen van het PTIF Ontwerpakkoord en een daarop volgende homologatie als bij een liquidatie van de activa in onzekerheid verkeren over het bedrag dat zij alsnog op hun vorderingen zullen ontvangen.
- 7.2 De Curator is om de in dit advies aangegeven gronden niet in staat een gefundeerd en onderbouwd advies te geven ten aanzien van het PTIF Ontwerpakkoord. Om deze redenen kan de Curator ook geen oordeel over de vraag of ten aanzien van het PTIF Ontwerpakkoord is voldaan aan de voor homologatie geldende vereisten ex art. 153 Fw (zie hiervoor onder punt 2.4).
- 7.3 Alles overziende adviseert de Curator derhalve **neutraal** ten aanzien van het PTIF Ontwerpakkoord.

Amsterdam, 25 april 2018,

J.L.M. Groenewegen,
Curator

Bijlage 1

Balans PTIF per 31 augustus 2016

Portugal Telecom International Finance B.V. - Under Judicial Reorgani
BALANCE SHEET

31 Aug 16
EUR

ASSETS

FIXED ASSETS

Long-term investments

Loan to Oi Brasil Holdings Coop U.A.

3 298 632 862
3 298 632 862

CURRENT ASSETS

Loan to Timor Telecom S.A.

18 412 017

Loan to Oi Brasil Holdings Coop U.A.

477 725 655

Financial Investments (Oi shares)

137 133 283

Other taxation

3 100 605

Interest receivable and other debtors

75 494 585

Cash at bank

11 517 246

723 383 392

4 022 016 254

SHAREHOLDER'S EQUITY AND LIABILITIES

SHAREHOLDER'S EQUITY

Issued share capital

21 000

Share premium reserve

752 090 368

Accumulated results

- 738 131 228

Result for the financial year

56 726 919

70 707 059

LONG TERM LIABILITIES

GMTN/ Exchangeable bonds/ credit facility

-

-

CURRENT LIABILITIES

GMTN/ Exchangeable bonds/ credit facility

3 856 984 879

Corporate income tax

922 853

Other payables

947 918

Interest GMTN/Exch bonds/credit facility

92 416 034

Accrued expenses

37 510

3 951 309 195

4 022 016 254