

ESTUDO DE VIABILIDADE
AP-01368/19-47
OPI S.A.

ESTUDO DE VIABILIDADE:	AP-01368/19-47
------------------------	----------------

SOLICITANTE: ODEBRECHT S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL.

Sociedade anônima fechada, com sede à Avenida Luís Viana Filho, nº 2.841, Paralela, Cidade de Salvador, Estado da Bahia, inscrita no CNPJ sob o nº 05.144.757/0001-72.

OBJETO: OPI S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, doravante denominada OPI S.A., ou Companhia, ou RECUPERANDA.

Sociedade anônima fechada, com sede à Rua Lemos Monteiro, nº 120, 14º andar (Parte A), Butantã, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 17.337.615/0001-00.

OBJETIVO: Elaboração de estudo de viabilidade do plano de recuperação judicial de OPI S.A., objetivando atender ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05.

DEFINIÇÃO: As sociedades recuperandas e não recuperandas do conglomerado corporativo Odebrecht, incluindo *holdings* e ativos operacionais, serão denominadas **GRUPO ODB**.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, e filial na Avenida Angélica, nº 2503, Conjuntos 101 a 104, 10º andar, Edifício Higienópolis Office Tower, Consolação, com CNPJ sob o nº 27.281.922/0003-32, foi nomeada por ODEBRECHT S.A. para atualizar o estudo de viabilidade técnica do plano de recuperação judicial de OPI S.A., no contexto da individualização das empresas recuperandas do GRUPO ODB, objetivando atender ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05. A atualização deste relatório foi direcionada às alterações financeiras quanto ao formato de pagamento aos credores. A Apsis não atualizou as premissas operacionais da RECUPERANDA e a avaliação dos negócios elaborada no Relatório AP-00635/19.

O Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 estabelece que a RECUPERANDA deve demonstrar sua viabilidade econômica no contexto da recuperação judicial, de forma a posicionar os credores sobre sua capacidade de liquidação de suas dívidas.

Conforme fato relevante divulgado, a Companhia apresentou no dia 17 de junho de 2019 seu pedido de Recuperação Judicial, em conjunto com certas outras sociedades do GRUPO ODB, visando ultrapassar o momento de crise e retomar a capacidade de pagamento das dívidas contraídas junto a credores públicos e privados.

Este Estudo de Viabilidade foi preparado pela APSIS com base em informações fornecidas pela administração do GRUPO ODB e por seus assessores financeiros, visando a fornecer um maior entendimento sobre o modelo de negócios e dos subsídios que atestem a sua viabilidade econômico-financeira. O documento não constitui, no todo ou em parte, material de marketing ou uma solicitação ou oferta para a compra de quaisquer valores mobiliários; e não deve ser considerado um guia de investimentos, tendo sido elaborado unicamente com a finalidade de ser um material complementar para auxílio da RECUPERANDA em seu processo de recuperação judicial.

As premissas e declarações futuras aqui contidas têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais e as tendências que afetam, ou que potencialmente possam afetar, os negócios operacionais da RECUPERANDA, segundo informações da administração. Consideramos que essas premissas e declarações futuras baseiam-se em expectativas razoáveis e se apoiam nas informações disponíveis atualmente, muito embora estejam sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições. Tais premissas e declarações futuras podem ser influenciadas por vários fatores, incluindo, por exemplo:

- Intervenções governamentais, resultando em alteração na economia, tributos, tarifas ou ambiente regulatório no Brasil;
- Alterações nas condições gerais da economia, incluindo, exemplificativamente, inflação, taxas de juros, nível de emprego, crescimento populacional e confiança do consumidor;
- Fatores ou tendências que possam afetar negócios, participação no mercado, condição financeira, liquidez ou resultados das operações da RECUPERANDA e de suas investidas;
- Eventual dificuldade da RECUPERANDA e de suas investidas em implementar seus projetos tempestivamente e sem incorrer em custos não previstos, o que pode retardar ou impedir a implementação de seu plano de negócios;

- Eventual dificuldade da Companhia em realizar os investimentos previstos, devido à dificuldade de obtenção de financiamentos e/ou acesso ao mercado de capitais;
- A extinção das concessões e/ou licitações, reversão permanente dos ativos de controladas da RECUPERANDA, bem como a intervenção do Poder Concedente para assegurar a adequação na prestação dos serviços que possam afetar adversamente as condições financeiras e os resultados operacionais das empresas;
- Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos que possam causar efeitos adversos para a Companhia.

As informações contidas neste Estudo relacionadas ao Brasil e à economia brasileira são baseadas em dados publicados pelo Banco Central do Brasil, pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e por outros órgãos públicos e outras fontes. Apesar de acreditarmos que essas informações provêm de fontes confiáveis, os dados macroeconômicos, comerciais e estatísticos não foram objeto de verificação de forma independente.

Dessa maneira, quaisquer informações financeiras incluídas neste Estudo não são e não devem ser consideradas demonstrações contábeis da RECUPERANDA. Os potenciais impactos financeiros mencionados neste trabalho têm como base, exclusivamente, informações disponibilizadas pela RECUPERANDA e por seus assessores até sua data de elaboração.

O presente Estudo baseia-se em informações públicas no que tange ao entendimento e ao conhecimento do setor por parte dos consultores da APSIS e por informações fornecidas pela RECUPERANDA e por seus assessores.

Este Estudo não é e não deve ser utilizado como uma recomendação ou opinião para os credores da RECUPERANDA quanto à transação ser aconselhável ou a justeza da transação (*fairness opinion*) do ponto de vista financeiro. Não estamos aconselhando tais credores em relação à recuperação judicial. Todos devem conduzir suas próprias análises sobre a recuperação judicial e, ao avaliar o processo, devem se basear nos seus próprios assessores financeiros, fiscais e legais, e não no Estudo.

A elaboração de análises econômico-financeiras como as realizadas no presente Estudo é um processo complexo, que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. Desse modo, a APSIS acredita que o Estudo de Viabilidade deve ser analisado como um todo, e a análise de partes selecionadas e outros fatores considerados na elaboração pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto das conclusões. Os resultados aqui apresentados se inserem exclusivamente no contexto do plano de recuperação judicial e não se estendem a quaisquer outras questões ou transações, presentes ou futuras, relativas à RECUPERANDA ou ao setor em que atua.

O documento é exclusivamente destinado à RECUPERANDA e não avalia a decisão comercial inerente a esta de realizar a transação, tampouco constitui uma recomendação para a RECUPERANDA e/ou seus credores (inclusive, sem limitações quanto à maneira pela qual eles devem exercer seu direito a voto ou quaisquer outros direitos no que tange à recuperação judicial).

No presente Estudo, foram adotadas algumas premissas-chave, essenciais para o sucesso do Plano de Recuperação Judicial, informadas pela administração da RECUPERANDA. Caso elas não se realizem, impactos

relevantes no plano de recuperação judicial podem vir a ocorrer. Tais premissas são descritas em detalhes no Capítulo 5.

Este Estudo não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas sim dentro do contexto geral da recuperação judicial do GRUPO ODB, sem prejuízo, exemplificativamente, de direitos, eventuais preferências legais e garantias aplicáveis a cada crédito ou bens bloqueados pelo Tribunal de Contas da União (“TCU”).

Algumas empresas do GRUPO ODB têm *claims* em negociação. A APSIS não opinou sobre o valor deles, mas estão descritos a título informativo nos capítulos anexos referentes a cada um dos ativos avaliados.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	6
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	7
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	8
4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA E PRINCIPAIS BENS E ATIVOS	10
5. PLANO DE REESTRUTURAÇÃO OPERACIONAL DO GRUPO ODB	11
6. REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA PROPOSTA	14
7. CONCLUSÃO	18

1. INTRODUÇÃO

O presente Estudo de Viabilidade econômico-financeiro do plano de recuperação judicial (“Estudo”) de OPI S.A. é apresentado para auxiliar a RECUPERANDA em seu processo de recuperação judicial.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com a administração do GRUPO ODB e seus assessores. As estimativas usadas estão baseadas em:

- Organograma completo do GRUPO ODB;
- Demonstrações financeiras de todas as empresas do GRUPO ODB em 31 de dezembro de 2018;
- Estudo de viabilidade elaborado pela Companhia e por seus assessores;
- Lista de Credores Classes I, II, III e IV;
- Plano de Recuperação Judicial da Companhia;
- Laudos de avaliação de empresas do GRUPO ODB datados em janeiro de 2018, elaborados por terceiros;
- Descrição e expectativa de valores a receber dos *claims* reivindicados pelo GRUPO ODB;
- Pedido de Recuperação Judicial da Companhia.

Também utilizamos bancos de dados de mercado, interno e de terceiros, para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- Bloomberg LP;
- Relatórios setoriais;
- Banco de dados interno.

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Estudo de Viabilidade obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na sua operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Estudo.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, Opiniões e conclusões expressas no presente Estudo são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Este Estudo não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas sim dentro do contexto geral da recuperação judicial do GRUPO ODB, sem prejuízo, exemplificativamente, de direitos, eventuais preferências legais e garantias aplicáveis a cada crédito ou bens bloqueados pelo Tribunal de Contas da União.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as suas fontes estão contidas e citadas no referido Estudo.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Estudo.
- O Estudo apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Estudo foi elaborado pela APSIS, que preparou as análises e correspondentes conclusões. A Companhia não direcionou, limitou, dificultou ou praticou qualquer ato que tenha ou possa ter comprometido a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Estudo, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela Administração da Companhia ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Estudo e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Companhia.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Companhia e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Estudo.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso da Companhia e do GRUPO ODB, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este Estudo não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Estudo baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da Companhia podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Estudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base de 31 de dezembro de 2018.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Estudo.
- Este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade, assim como não está expressando opinião sobre tais informações.
- Foram utilizados como referência para as análises e avaliações do presente Estudo as demonstrações financeiras e os balanços patrimoniais da Companhia de 31 de dezembro de 2018. Para a composição do quadro de credores, foi considerada a listagem do administrador judicial.
- Os passivos do GRUPO ODB, incluindo dívidas, mútuos e garantias são essencialmente interligados. Uma dívida de uma recuperanda pode ser garantida por outra empresa do Grupo, inclusive por uma outra recuperanda. Nesse caso, os passivos estão listados em ambas as empresas. Dada a complexidade de elaborar a mecânica de pagamento/quitação de um determinado passivo por uma recuperanda e baixa ou assunção deste mesmo passivo por outra recuperanda, as projeções financeiras elaboradas no presente estudo, podem estar considerando mais de uma vez determinados passivos, caso eles venham a ser quitados pela empresa originadora do passivo.
- Tendo em vista a defasagem entre a data de referência dos registros contábeis e a data de emissão do presente Estudo, ressaltamos que os leitores devem se atentar a eventuais informações mais atualizadas

que venham a se tornar publicamente disponíveis posteriormente à data de emissão como fonte adicional e complementar de informação para subsidiar suas decisões e análises. A averiguação da existência de tais informações deve ser efetuada pelos leitores e usuários deste Estudo com o objetivo de obter fonte adicional para subsidiar suas decisões e análises.

- Tendo em vista a pandemia global causada pelo Covid-19, cenário amplamente divulgado pelos meios de comunicação nacional e internacional, e ainda sem uma visão clara dos impactos que poderão ser causados, informamos que, na data de emissão deste Laudo, não foi possível quantificar impactos financeiros e qualitativos aos quais as RECUPERANDAS estão expostas. Assim, neste Estudo, a Apsis reforça que a conclusão aqui apresentada não considera os eventuais impactos advindos desta pandemia, por serem muito recentes e ainda desconhecidos.

4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA E PRINCIPAIS BENS E ATIVOS

A OPI S.A. é uma sociedade anônima de capital fechado, sem negociação de ações em bolsa de valores, que detêm como único investimento direto, a totalidade do capital social da ODEBRECHT PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A. (“OPI”). Tem como principal objetivo a construção e gestão de concessões no Brasil e na América Latina. Organizacionalmente, a Companhia é dividida em duas áreas de gestão, a OLI (Odebrecht Latinvest) e a OEC INFRA (Odebrecht Engenharia e Construção de Infraestrutura).

A OLI, criada em 2012, é a primeira organização focada em concessões de transporte e logística na América Latina. Os principais ativos gerenciados pela empresa são GASODUTO SUL PERUANO, IIRSA NORTE, IIRSA SUR, RUTA DEL SOL, CENTRAL HIDROELÉTRICA CHAGLLA, PROJETO H2OLMOS, PROJETO TRASVASE e PROJETO CHAVIMOCHIC.

Os ativos operados pela OEC INFRA são os ativos localizados no Brasil, na Venezuela e em Angola, sendo eles: ARENA ITAQUERA, MOVE SP, CONCESSIONÁRIA RIO BARRA, BLOCO 16 e PETROURDANETA.

Para uma descrição detalhada de todos os ativos e premissas operacionais de OPI S.A., vide Relatório AP-00635/19-01.

5. PLANO DE REESTRUTURAÇÃO OPERACIONAL DO GRUPO ODB

Como mencionado na Introdução do presente Estudo, o Plano de Reestruturação Financeira da Companhia depende da confirmação de algumas premissas-chave. Caso elas não se realizem, a implementação do plano tal como proposto pode não ser verificada.

O foco das operações de OPI S.A. será a alienação de ativos de concessões importantes na América Latina, que já estão em andamento. Adicionalmente, o plano de recuperação projeta o ressarcimento de determinados processos judiciais em arbitragem (“*claims*”) dos quais faz parte.

A seguir, descrevemos as principais premissas da reestruturação operacional da Companhia e principais fontes de geração de caixa que contribuirão para o pagamento dos passivos da empresa, divididas em: (i) Venda de Ativos; (ii) *Claims*.

VENDA DE ATIVOS

A OPI S.A. pretende desinvestir ativos estratégicos para levantar caixa e auxiliar o pagamento de seu passivo. Cabe ressaltar que, apesar da Companhia possuir participação em diversos ativos, muitos deles encontram-se paralisados ou processos de arbitragem, não sendo possível estimar um valor de venda. Adicionalmente, diversos ativos operacionais não fazem parte do pedido de recuperação judicial e possuem dívidas e obrigações próprias diretamente neles ou em suas controladoras, *subholding* não operacionais. Dessa forma, muitos ativos de OPI S.A., apesar de possuírem valor operacional positivo, estão ligados a estruturas de empresas não recuperandas que detém altos endividamentos, impedindo que gerem qualquer valor para o pagamento das dívidas listadas de OPI S.A. Por isso, para fins da Reestruturação Financeira de OPI S.A., foram considerados apenas os ativos com capacidade de fluir recursos para a Companhia.

Abaixo, descrevemos os principais ativos a serem desinvestidos por OPI S.A.

- **Ativos Internacionais:** O GRUPO ODB espera concluir a venda de ativos internacionais, especialmente os localizados no Peru, até o ano de 2024. As premissas de avaliação estão detalhadas no Relatório AP-00635/19-01, anexo ao Plano de Recuperação do GRUPO ODB. O valor encontrado, calculado com base nas premissas operacionais e de risco disponíveis ao mercado até a data de emissão deste Estudo, foi capitalizado pela taxa de desconto do bem até 2024, ano em que o GRUPO ODB estima concluir a venda dos ativos internacionais.

A entrada do caixa projetado para pagamento aos credores está condicionada à efetivação das vendas nos valores e prazos estimados pela Administração de OPI S.A. e por seus assessores financeiros.

CLAIMS

A OPI S.A., através de suas controladas, detém *claims* em curso. Alguns deles têm valor significativo e fazem parte da Reestruturação Financeira projetada pelo GRUPO ODB. A seguir, listamos os principais *claims* reivindicados por OPI S.A. e considerados em seu Plano de Reestruturação:

- **GSP:** O Gasoduto Sur Peruano consiste em projeto, financiamento, construção, operação, manutenção e transferência ao Peru de um Sistema de Transporte de Gás Natural com diâmetro de 32 polegadas. O duto percorrerá 1.080 quilômetros de Camisea (na região de Cuzco) até Ilo (na região de Moquegua), onde poderá ser avaliada a instalação de um polo petroquímico. A concessão outorgada previa prazo de 34 anos (incluindo o período de construção), do tipo DFBOOT (*Design, Finance, Build, Own, Operate and Transfer*) no regime de parceria público-privada. O governo do país terminou o contrato unilateralmente, frustrando a realização do leilão previsto para 2017. O valor considerado para os ativos internacionais contempla esse *claim* de Gasoduto Sur Peruano (“GSP”), detalhado no Relatório AP-00635/19-01.
- **NAVELENA:** Parceria público-privada para a construção do Projeto de Recuperação da Navegabilidade do Rio Magdalena na Colômbia, que envolve obras de retificação da calha do rio e dragagem para definição e controle do canal navegável, com a prestação de serviços de navegação satelital. Em 2017 o governo colombiano declarou a caducidade do contrato e a OPI S.A. entrou com uma arbitragem para exigir o ressarcimento do investimento feito. Em 01 de agosto de 2018, uma audiência para adjudicação final dos bens foi realizada para fins de liquidação judicial da Navelena, quitando-se os passivos e realizando os ativos dessa sociedade, com o consequente encerramento da sociedade e do processo. Não obstante, os processos arbitrais e contenciosos de que Navelena fazia parte continuam em curso, sendo que a OPI S.A. possui um ativo contingente, referente à sua participação, oriundo desse processo de arbitragem.
- **RUTA DEL SOL:** A rodovia Ocaña-Puerto Capulco liga, do leste ao oeste da Colômbia, a cidade de Cúcuta, importante entreposto comercial na fronteira com a Venezuela, às cidades do interior e do litoral do país, como Bogotá, Medellín, Cali e Barranquilla, conectando-se com o setor 2 da rodovia Ruta Del Sol no trecho conhecido como Aguaclara. No final de 2018, o governo colombiano rescindiu a concessão sob gerência da Ruta del Sol; consequentemente, a companhia instaurou um processo de arbitragem para ressarcimento do investimento feito em Ruta del Sol. A administração da empresa pleiteia o ressarcimento do valor investido, que ainda terá as dívidas associadas deduzidas, baseado na participação de 62,0% da OPI S.A. A melhor estimativa da administração é que essa arbitragem irá se encerrar em 2024.

O valor esperado, no Plano de Recuperação Judicial, proveniente dos *claims* acima citados, foi ajustado pela valorização até o ano de 2024, considerado já líquido do imposto do ganho de capital calculado pela Administração, que soma o montante de R\$ 4.595 milhões.

Os valores descritos acima correspondem aos valores máximos pleiteados pela Companhia nos processos em questão. Processos dessa natureza têm alto grau de incerteza e podem não se materializar, ou se materializar com o valor abaixo do esperado. A APSIS não fez qualquer análise sobre tais processos e não está emitindo opinião alguma sobre os valores. A entrada do caixa projetado para pagamento aos credores está condicionada à materialização dos referidos *claims* nos valores e prazos estimados pela Administração do GRUPO ODB e por seus assessores financeiros.

APORTES

Para fazer frente a despesas gerais e administrativas da RECUPERANDA, foi considerado aportes de capital da sua controladora.

CAIXA MÍNIMO

Dentro do âmbito da recuperação judicial da Companhia, foi considerado como premissa do plano, pela Administração e por seus assessores, um caixa mínimo para manutenção e continuidade da sociedade. Portanto, o saldo a ser distribuído a credores leva em conta o caixa mínimo de R\$ 200 mil. Dada a necessidade de represar esses recursos, o fluxo dos credores considera também a receita financeira que será auferida pela aplicação de tal caixa em investimentos de baixo risco.

6. REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA PROPOSTA

A tabela abaixo apresenta as dívidas listadas no Pedido de Recuperação Judicial da RECUPERANDA, excluindo os passivos *intercompany*, dividido por classes (valores em R\$):

	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	TOTAL
OPI SA	-	-	5.027.946	33.561	5.061.507

O Plano de Recuperação Judicial detalha a sua proposta de reestruturação dos créditos concursais. A exposição que se segue apresenta o resumo da proposta e os tópicos considerados na elaboração do fluxo de pagamentos da dívida utilizado no modelo apresentado pela Companhia e por seus assessores e analisado no presente Estudo.

A elaboração do fluxo de pagamentos da dívida previsto no Plano de Recuperação Judicial levou em consideração (i) os valores dos créditos constantes da Lista de Credores apresentada pela RECUPERANDA e (ii) a capacidade de geração de caixa do GRUPO ODB.

Apresentamos a seguir o detalhamento da proposta por tipo de credor.

CRÉDITOS TRABALHISTAS (CLASSE 1): Os Créditos Trabalhistas, conforme relacionados na Lista de Credores, em cumprimento ao Artigo 51, Inciso III da LFR, serão pagos em parcela única, devida no 12º (décimo segundo) mês contado do Termo Original do *Stay Period*, com incidência de juros e atualização monetária equivalentes ao IPCA desde a Data do Pedido até a data do efetivo pagamento.

CRÉDITOS COM GARANTIA REAL (CLASSE 2): Os Credores com Garantia Real terão seus créditos elegíveis ao Pagamento Diferido, este definido no Plano de Recuperação da RECUPERANDA, sendo estes garantidos pelos seus respectivos direitos reais em garantia atualmente constituídos. Fica desde já permitido à RECUPERANDA e aos Credores com Garantia Real convencionar a dação dos bens gravados com garantia real em pagamento dos respectivos Créditos com Garantia Real.

Serão amortizados com recursos provenientes do Caixa para Distribuição, sendo este definido no Plano de Recuperação da RECUPERANDA, com primeiro pagamento a ocorrer após 3 (três) anos contados da Data de Homologação Judicial do Plano. Contarão com juros e/ou correção monetária, a serem incorporados ao valor de face, correspondentes ao IPCA desde a Data do Pedido até a implementação de todos os pagamentos previstos, observado o Bônus de Adimplência.

CREDORES QUIROGRAFÁRIOS (CLASSE 3): Os Credores Quirografários poderão escolher as seguintes opções de pagamento:

- **Credores Quirografários**

Opção A - Os Credores Quirografários que aderirem à Opção A terão seus créditos até o limite de R\$ 7.000,00, pagos em parcela única no último dia útil do décimo segundo mês contado da Data de Homologação Judicial do Plano. A escolha dessa opção e o respectivo pagamento ora previsto implica, necessariamente, ampla geral e irrestrita quitação do Crédito Quirografário em questão.

Opção B - Os Credores Quirografários que aderirem à Opção B terão seus créditos elegíveis ao Pagamento Diferido, este definido no Plano de Recuperação da RECUPERANDA. Serão amortizados

com recursos provenientes do Caixa para Distribuição, sendo estes definidos no Plano de Recuperação da Companhia, com primeiro pagamento a ocorrer após 3 (três) anos contados da Data de Homologação Judicial do Plano. Contarão com juros e/ou correção monetária, a serem incorporados ao valor de face, correspondentes ao IPCA desde a Data do Pedido até a implementação de todos os pagamentos previstos, observado o Bônus de Adimplência

Para fins da projeção de fluxo de caixa considerado neste Estudo, levou-se em conta que os Credores Quirografários com créditos até duas vezes maior que o limite estabelecido optarão por ter uma redução do seu valor principal e irão aderir à Opção A. Os demais credores, com créditos superiores a duas vezes o limite estabelecido, optarão pela Opção B.

CREDORES ME/EPP (CLASSE 4): Os Credores ME/EPP terão seus créditos até o limite de R\$ 35.000,00, pagos em parcela única no último dia útil do décimo segundo mês contado da Data de Homologação Judicial do Plano. Eventual saldo credor será elegível ao Pagamento Diferido, conforme descrito anteriormente e no Plano de Recuperação Judicial.

CRÉDITOS INTERCOMPANY: O valor líquido dos Créditos *Intercompany* poderá ser convertido em capital social da respectiva Recuperanda devedora. As partes poderão oportunamente convencionar formas alternativas de extinção desses Créditos *Intercompany*, observados sempre os procedimentos e legislação aplicáveis e o disposto no Plano, desde que sem impacto de caixa e sem qualquer tipo de desembolso pelas Recuperandas para liquidação dos créditos e observando a estrutura mais adequada sob as perspectivas societária, tributária e comercial.

CREDORES EXTRACONCURSAIS: Fica ressaltado que os Créditos Extraconcurrais não estão sujeitos ao Plano Recuperação Judicial, sendo certo que a sua reestruturação dependerá de negociações bilaterais com os Credores Extraconcurrais.

O Plano prevê um caixa mínimo de R\$ 200 mil. A partir desse valor, será considerado Caixa para Distribuição.

Por fim, ressalva-se que o resumo da proposta de pagamentos dos Créditos descrita não contempla todas as previsões estabelecidas no Plano de Recuperação Judicial. Na hipótese de haver qualquer inconsistência entre a proposta aqui explicitada e a forma descrita no Plano, ao qual este Estudo está anexo, o Plano prevalecerá.

ANÁLISE DE VIABILIDADE

Considerando o exposto nos capítulos anteriores, é apresentado a seguir o fluxo da viabilidade financeira.

Análise de Viabilidade Financeira

OPI SA

Em milhões de reais nominais

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Fluxo de Caixa														
Entradas	32	4	4	4	4	2.156	0	0	0	1	1	3	3	4
Fluxo dos Ativos	32	4	4	4	4	2.156	0	0	0	1	1	3	3	4
Receita Financeira	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saídas	(32)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(0)	-	(0)	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)
Despesas gerais, administrativas e impostos	(32)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)
Provisão para contingências prováveis e necessidades do Sistema	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0	(0)	(0)	0	0
Pagamento Classe 1, 2, 3 e 4	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamentos a créditos extraconcursais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa para Distribuição	-	-	-	-	-	2.152	0	0	0	0	0	0	0	0

Análise de Viabilidade Financeira

Em milhões de reais nominais

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cenário de Utilização do Caixa para Distribuição														
Caixa para Distribuição	-	-	-	-	-	(2.151,75)	(0,34)	(0,33)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)
Uso da Recuperanda	-	-	-	-	-	(2.145,60)	(0,34)	(0,33)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)
Amortização dos Créditos Elegíveis ao Pagamento Diferido	-	-	-	-	-	(6,15)	-	-	-	-	-	-	-	-

Análise de Viabilidade Financeira

OPI SA

Em milhões de reais nominais

	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Fluxo de Caixa													
Entradas	13	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo dos Ativos	13	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita Financeira	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saídas	(13)	(7)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas gerais, administrativas e impostos	(13)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para contingências prováveis e necessidades do Sistema	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento Classe 1, 2, 3 e 4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamentos a créditos extraconcursais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa para Distribuição	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Análise de Viabilidade Financeira

Em milhões de reais nominais

	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Cenário de Utilização do Caixa para Distribuição													
Caixa para Distribuição	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)
Uso da Recuperanda	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)
Amortização dos Créditos Elegíveis ao Pagamento Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Análise de Viabilidade Financeira

OPI SA

Em milhões de reais nominais

	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Fluxo de Caixa															
Entradas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo dos Ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Receita Financeira	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saídas															
Despesas gerais, administrativas e impostos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para contingências prováveis e necessidades do Sistema	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento Classe 1, 2, 3 e 4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamentos a créditos extraconcursais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa para Distribuição	0														

Análise de Viabilidade Financeira

Em milhões de reais nominais

	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Cenário de Utilização do Caixa para Distribuição															
Caixa para Distribuição	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,01)	(0,01)
Uso da Recuperanda	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,01)	(0,01)
Amortização dos Créditos Elegíveis ao Pagamento Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

7. CONCLUSÃO

A APSIS realizou o Estudo de Viabilidade do Plano de Recuperação Judicial de **OPI S.A.**, centrando-se no âmbito econômico, de modo a evidenciar aos credores as premissas consideradas pela Administração do **GRUPO ODB** e por seus assessores financeiros. Este Estudo não analisou a viabilidade sob os aspectos societários, tributários e legais.

O presente quadro de credores baseia-se em informações fornecidas pela **RECUPERANDA** e por seus assessores legais até a data de elaboração deste Estudo. Sendo assim, estará sujeito a alterações.

Nossa análise assume que todas as premissas macroeconômicas e operacionais aqui contidas, bem como todas as premissas de reestruturação de créditos, sujeitas ou não ao plano de recuperação, apresentadas no Plano de Recuperação Judicial serão verificadas e atingidas. A não verificação ou o não atingimento de qualquer uma das premissas adotadas poderá afetar os resultados projetados no presente Estudo, impactando a remuneração dos credores.

A APSIS entende que o plano de recuperação das companhias deveria ser revisto em caso de ausência, atraso ou redução de qualquer uma das premissas-chave descritas no Capítulo 5, bem como no caso da não verificação ou atingimento de quaisquer premissas apresentadas neste Relatório e no Plano de Recuperação Judicial.

Estando o Estudo de Viabilidade **AP-01368/19-47** concluído, composto por 18 (dezoito) folhas digitadas de um lado, a APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.2.052, empresa especializada em avaliação, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 30 de março de 2020.



LUÍZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701