

Erros que fizeram a Oi dar maior calote da história do país

Alguns erros de gestão e trapaças fizeram a gigante de telecomunicações Oi — nossa “supertele” — se afogar em dívidas

Por Ana Paula Ragazzi

29 ago 2016, 11h52

Manutenção da Oi no Rio de Janeiro: a empresa vale em bolsa 90% menos que em 2012, quando atingiu o auge (André Valentim/Exame)



São Paulo — Dias antes de perder o emprego, Bayard Gontijo enviou, por e-mail, uma mensagem em vídeo para 15 000 funcionários da Oi, empresa de telefonia presidida por ele desde o início de 2015. O tom da mensagem era de alerta, mas o objetivo era tranquilizar. Notícias negativas viriam, disse Gontijo, mas não havia com que se preocupar.

Bastava “continuar trabalhando” que daria tudo certo com a maior operadora de telefonia fixa do país e a quarta maior no segmento móvel. Àquela altura, até os fios de cobre dos cabos da Oi sabiam que os motivos para preocupação eram muitos. Afogada numa dívida de 65 bilhões de reais, a Oi estava metida numa brutal renegociação com seus credores.

Em jogo, a sobrevivência. Gontijo, o responsável direto pelas tratativas, sabia que uma espécie de calote seria inevitável e tentava fazê-lo da maneira mais organizada possível. Achava que o conselho de administração estava com ele. Mas seus chefes, insatisfeitos com o que consideravam uma atitude dócil demais diante dos credores, já tramavam sua queda.

A presidência da Oi era o emprego dos sonhos de Bayard Gontijo, um executivo que dedicou 14 de seus 44 anos à empresa. À medida que ia subindo na hierarquia, porém, a situação da Oi deteriorava. Desde a fusão com a Brasil Telecom, patrocinada pelo governo federal em 2008 para supostamente dar origem à “supertele” nacional, a empresa cambaleou, ano a ano, rumo à lona.

A sucessão de presidentes foi estonteante — nos últimos cinco anos, cinco executivos ocuparam o cargo. Gontijo foi promovido ao topo em 2015, quando já havia sobrado muito pouco do glamour de outrora. Restaria trabalhar duro para evitar uma catástrofe para a Oi e para sua carreira. A companhia vale hoje cerca de 1 bilhão de reais na bolsa, 90% menos do que no auge, em 2012.

Como a dívida é 65 vezes maior, o leque de soluções disponíveis era minúsculo. As missões de Gontijo eram cortar custos e encontrar uma fórmula para manter a empresa viva. Logo ficou claro que a única opção seria reestruturar a dívida — e convencer, portanto, os credores a trocar seus papéis por ações da empresa. Foi um processo confuso nos melhores momentos e caótico nos piores.

Dois terços da dívida da Oi estão nas mãos de investidores estrangeiros, que compraram títulos emitidos pela empresa. Para conseguir renegociar a dívida, era preciso, antes de mais nada, encontrar esses credores, espalhados aos milhares pelo mundo. Após meses de buscas, assessoradas pelo banco de investimento Moe-lis, só foi possível reunir credores que representavam um terço do endividamento.

Gontijo e os assessores resolveram, então, que o melhor cenário seria fechar um acordo com esses credores para, em seguida, entrar com um pedido de recuperação judicial. Esse grupo credor serviria de âncora do processo, o que, acreditava, facilitaria o andamento da aprovação de um plano de recuperação ordenado e do qual a Oi conseguisse sair viva.

Gontijo reunia-se semanalmente com o conselho de administração da Oi para discutir a reestruturação e os possíveis cenários à frente. Tudo parecia ir bem. No dia 5 de junho, embarcou para Nova York levando uma proposta: entregar a todos os credores 70% da Oi, além de alongar outras dívidas. Ouviu deles que queriam 90% da companhia. Saiu satisfeito, acreditando que fecharia a negociação em 80%.

Na cabeça do executivo, com aquele volume de dívida não haveria mesmo como apertar a negociação. Ainda em Nova York, reuniu o conselho numa videoconferência, mas foi surpreendido pela forte resistência dos representantes da Pharol, como é chamado o veículo de investimentos da antiga Portugal Telecom que hoje é a maior acionista da Oi, com 22% das ações.

Os portugueses acusaram Gontijo de estar levando adiante uma negociação com parcela pouco relevante dos credores, que estariam sendo privilegiados no processo. Na verdade, segundo EXAME apurou com pessoas próximas ao conselho, os portugueses queriam que Gontijo defendesse uma proposta que os diluísse menos. O executivo julgava impossível. E os credores também.

Gontijo, como é tradicional nesse tipo de situação, colocou o cargo “à disposição” do conselho. Mas esperava que fosse ouvir apelos para ficar — em meio a uma negociação tão complexa e vital quanto aquela, já havia ameaçado deixar o cargo outras vezes. Gontijo voltou ao Brasil para reunir-se com o presidente do conselho, José Mauro da Cunha, no dia 8, e não ouviu nenhum apelo para permanecer.

Renunciou ao cargo. Em seguida, dois conselheiros independentes fizeram o mesmo, o que deixou a Pharol com cinco das nove cadeiras no conselho. Os portugueses começaram, então, a colocar seu plano em prática.

Mas, segundo representantes da Pharol, eles não sabiam que a empresa, em razão da possibilidade de execução de dívidas bilionárias com o governo, não tinha alternativa a não ser pedir a proteção da Justiça — já que não havia dinheiro suficiente em caixa. Segundo esses representantes, Gontijo nunca deixou claro ao conselho que essas dívidas poderiam ser cobradas tão rápido.

No dia 20 de junho, a Oi finalmente entrou com o pedido de recuperação judicial, mecanismo que protege uma empresa da falência até que seus credores aprovem um plano para tirá-la do buraco. É o maior calote da história brasileira, e de longe.

A dívida da Oi é três vezes e meia maior do que a da empresa de sondas Sete Brasil, que entrou em recuperação judicial neste ano, e cinco vezes e meia maior do que a da OGX, companhia de exploração de petróleo do empresário Eike Batista que tombou em 2013. Mas o que chama a atenção, no caso da Oi, não é apenas a magnitude do problema.

É quase inexplicável que uma concessionária de telecomunicações do tamanho da Oi esteja passando por esse vexame. Ao contrário de outras grandes empresas que deram calote no passado recente, os negócios da Oi não oscilaram com o preço do petróleo, não sofreram com canetadas do governo e não foram paralisados por um escândalo de corrupção.

A queda da Oi é fruto de uma incrível série de desastres de gestão e da ação de seus controladores, que levaram à bancarrota uma empresa que tinha tudo para ser saudável.

O grupo fatura quase 28 bilhões de reais, sua geração de caixa beira os 8 bilhões de reais por ano e cerca de 70 milhões de consumidores pagam por seus serviços. Tinha tudo para dar certo. Por que deu errado, então? É uma longa e trágica história.

Polêmica desde o início

Os grupos Andrade Gutierrez e La Fonte (do empresário Carlos Jereissati) lideraram o consórcio que ficou com a Telemar, uma das áreas leiloadas na privatização do sistema Telebras em 1998. Na época, a estatal foi dividida em áreas para estimular a concorrência. A Telemar ficou com a área de telefonia fixa que embutia o Rio de Janeiro e estados do Norte e do Nordeste.

Os primeiros dez anos, se comparados aos últimos oito, foram de relativa calma. Mas não faltaram polêmicas de um tipo que marcaria toda a existência da Oi: operações societárias em

que acionistas minoritários acusavam os controladores de tungá-los. Nesses primeiros anos, a então Telemar comprou diversas empresas de seus controladores, assumindo suas dívidas.

A maior delas foi a operação de telefonia celular montada do zero pelos próprios controladores, a Oi Móvel, que transferiu à Telemar 4,7 bilhões de reais em dívidas em 2003. Logo depois a própria Telemar foi rebatizada de Oi. Luiz Falco, então presidente da operação de celular, assumiu a nova Oi. E os problemas mudariam de patamar um ano depois. O ano de 2008 vai entrar para a história por diversos motivos.

Lá fora, pela crise financeira que abalou a economia mundial. No Brasil, talvez 2008 tenha sido o ano em que fomos vitimados coletivamente pela húbris. Foi quando o país recebeu o selo de “bom pagador” das agências de classificação de risco. Quando passou incólume pelo deus nos acuda da crise. Quando achávamos que podíamos tudo.

No mundo dos negócios, nada exemplificou essa arrogância tão bem quanto a fusão da Oi com a Brasil Telecom (BRT), engendrada pelo governo Lula, que rasgou a lei que proibia duas concessionárias de fazer negócios entre si.

Como tanta coisa que aconteceu naquele longínquo 2008, hoje a justificativa para a mudança legal provoca uma espécie de riso nervoso: o país teria sua supertele, a campeã nacional de telecomunicações, que protegeria os consumidores brasileiros da maldade estrangeira. Claro, Banco do Brasil e BNDES financiaram a operação. Com tanta ajuda do PT, a Oi levou a BRT sem fazer uma auditoria prévia na empresa.

Enquanto absorvia a BRT, a Oi encontrou passivos equivalentes a 6 bilhões de reais que nunca foram reportados pela empresa em seus balanços. A maioria era referente a ações judiciais movidas por consumidores ainda nos tempos de estatal. “Era até compreensível que não houvesse a auditoria prévia, já que a empresa tinha capital aberto e era regulada”, diz um executivo da Oi na época.

“Mas depois de descoberto um buraco desse tamanho, não é aceitável que a Oi jamais tenha entrado na Justiça para rediscutir esse negócio.” A história mostra que misturar política com negócios, embora tentador, costuma acabar mal. No caso da supertele: como entrar na Justiça para desfazer um negócio abençoado pelo então homem mais poderoso do Brasil?

As perdas e as dificuldades de integração da BRT eliminaram qualquer ganho com a fusão e, pior, criaram o problema da dívida, que mais que dobrou com o negócio e atingiu 10 bilhões de reais. Os controladores, por sua vez, passaram a se dedicar dia e noite a resolver o próprio problema de endividamento, que chegou a superar os 4 bilhões de reais. Seria a tônica dos anos seguintes.

A dívida dos controladores da Oi e os problemas na fusão com a BRT levaram à associação com a Portugal Telecom em 2010. As bênçãos agora não viriam apenas de Lula, mas de José Sócrates, na época primeiro-ministro de Portugal. A Portugal Telecom era no Brasil acionista da espanhola Telefônica na Vivo: vendeu essa participação e entrou na Oi.

Pagou mais de 8 bilhões de reais para comprar ações, e nenhum centavo foi parar no caixa da Oi ou destinado para pagar dívidas. A Portugal Telecom comprou participações indiretas de

controle nos veículos que eram de Andrade e Jereissati, entregando dinheiro a esses acionistas e também aos fundos de pensão Petros, Funcef e Previ.

Os valores pagos a Andrade e Jereissati foram seis vezes superiores aos entregues aos fundos. Ao final, a Portugal Telecom ficou com 22% da Oi e voz de comando. O sonho petista da supertele brasileira durou um ano e sete meses. A chegada dos portugueses na empresa carioca transformou o dia a dia da Oi.

No discurso, a Portugal Telecom definia-se como o suprassumo da governança corporativa — justamente o que se dizia faltar na Oi — e tinha em seu comando o executivo mais premiado do setor de telecomunicações na Europa, o português Zeinal Bava. Mas, apesar de mudanças na diretoria, o “jeitão Oi” de governança se manteve inalterado.

Andrade Gutierrez, Jereissati e depois a Portugal Telecom tinham um acordo de acionistas assinado com os fundos de pensão. É comum no Brasil que esses acordos estabeleçam reuniões prévias aos encontros do conselho de administração para que os controladores definam o que querem discutir com os conselheiros e alinhem seus votos.

Pelo acordo da Oi, os fundos tinham apenas o poder de veto de decisões dos outros acionistas. Mas na Oi instituiu-se desde sempre uma reunião “prévia da prévia”, da qual só participavam Andrade, Jereissati e depois a Portugal Telecom, estrutura que fechava a esses três acionistas, sem participação dos fundos, todas as decisões sobre a companhia.

A Portugal Telecom encontrou uma empresa que sofria com a queda dos investimentos, motivada pelo incômodo da dívida. Enquanto as empresas do setor investiam de 5 bilhões a 6 bilhões de reais em suas operações, a Oi investiu 2,9 bilhões em 2009 e 2,2 bilhões em 2010. Só retomou o patamar acima de 5 bilhões de reais em 2011.

Por causa disso, perdeu clientes e a participação em todos os segmentos de mercado: telefonia móvel (de 20,7% para 18,8%), fixa (de 51% para 44%) e banda larga (de 37% para 30%). Na gestão de Falco, a empresa apostou em estratégias menos lucrativas, como a telefonia móvel pré-paga.

O executivo também optou por entrar em São Paulo construindo uma rede do zero, em vez de fechar alianças com outras empresas, o que lhe custou cerca de 2 bilhões de reais. Os resultados não vieram e Falco foi demitido em 2011. Os controladores decidiram chamar de volta à empresa Francisco Valim, que havia sido diretor financeiro nos tempos da Telemar.

Valim colocou em andamento uma reestruturação, programada para um período de quatro anos, que previa recuperar a saúde financeira da Oi. Ele cortou custos e impôs que a empresa retomasse investimentos anuais da ordem de 5 bilhões de reais. Os resultados apareceram.

Em 2012, as receitas passaram a crescer, as margens melhoraram, as taxas de perda de clientes diminuíram e a Oi aumentou sua participação de mercado. Ciente dos bons resultados, reconhecidos no mercado com alta de 15% no valor das ações, no fim de 2012, Valim procurou os controladores para falar novamente sobre o futuro da companhia.

Disse que a Oi precisava parar a distribuição de dividendos, para aumentar os investimentos em sua operação. Além disso, a dívida já estava perto dos 30 bilhões de reais e a situação da estrutura de capital da companhia precisaria ser resolvida.

A sugestão do executivo era fazer uma capitalização por meio de uma oferta de ações com a migração da empresa para o Novo Mercado, o nível máximo de governança da BM&FBovespa. Em outras palavras, pedia para que Andrade, Jereissati e os fundos de pensão investissem na companhia caso não quisessem ter sua participação de controle diluída com a emissão de novas ações.

A proposta de Valim não passou da reunião “prévia da prévia”. O “abuso” de Valim rendeu a ele sua demissão em janeiro de 2013. Os dividendos pagos pela Oi referentes a 2012 foram de 2,4 bilhões de reais; e os de 2013, de 1,4 bilhão. O que Valim não sabia é que os controladores brasileiros e portugueses já discutiam uma “solução”: a fusão das duas empresas. Mas a saída de Valim atrapalhou o projeto.

Dois meses depois da demissão, as ações da Oi já haviam caído 30%. Só pararam de desvalorizar em maio, quatro meses depois, quando se acomodaram na casa dos 40 reais — ou seja, metade do que valiam quando o executivo deixou a companhia. A queda impediria o negócio, já que a diferença de valor entre as duas empresas seria grande demais.

A Portugal Telecom precisou concordar com a tese dos controladores brasileiros da Oi de que eles deveriam ter uma “compensação” na fusão. O resultado dessa negociação foi uma nova operação que gerou polêmica com os acionistas minoritários. A fusão foi redefinida em junho de 2013, quando Zeinal Bava assumiu a presidência da Oi.

Em outubro, ele anunciou ao mercado os termos da fusão, em várias etapas, cujo objetivo final era transformar a Oi numa empresa sem controlador definido e listada no Novo Mercado. A empresa acabaria com sua intrincada cadeia de controle, formada por diversas holdings endividadas. No entanto, como num passe de mágica, dívidas de 4,5 bilhões de reais dos controladores seriam transferidas para a Oi.

Os sócios minoritários estrilaram, dizendo que o único objetivo da transação era livrar os controladores da Oi das próprias dívidas. A Comissão de Valores Mobiliários, porém, aprovou o negócio. De bilhão em bilhão, o endividamento da Oi não parava de subir. Do ponto de vista da saúde financeira, um passo fundamental da fusão era uma nova capitalização, de 14 bilhões de reais.

Desse total, aproximadamente 6 bilhões de reais seriam aportados pela Portugal Telecom não com dinheiro, mas com ativos da empresa na África, que tinham sido avaliados por ela própria em 6 bilhões de reais — o valor foi confirmado por um laudo de avaliação, mas o próprio prospecto da operação sinalizava que esses ativos eram problemáticos e estavam superavaliados.

O valor restante deveria ser aportado em dinheiro por acionistas da Oi ou por novos investidores no mercado. Os investidores exigiram descontos para ficar com as ações, mas a operação acabou sendo concluída e o dinheiro foi captado. Faltavam apenas formalidades para

terminar a fusão quando o grupo Espírito Santo, um dos acionistas da Portugal Telecom, entrou numa grave crise financeira.

A imprensa portuguesa revelou que a Portugal Telecom havia retirado de seu caixa 897 milhões de euros, na época equivalentes a 2,7 bilhões de reais, e investido numa holding não financeira do Espírito Santo chamada Rioforte. O dinheiro evaporou e a fusão entre as empresas foi interrompida. A Oi mais uma vez encontrava um esqueleto no armário de uma empresa adquirida.

Executivos da Portugal Telecom e da Oi, incluindo Bava, que tinha cargo executivo nas duas empresas, negaram ter conhecimento da aplicação da Rioforte. Otávio Azevedo, que representava a Andrade Gutierrez na Oi, e Fernando Portella, representante da Jereissati, renunciaram aos assentos no conselho da Portugal Telecom.

Em meio a toda essa confusão, os controladores brasileiros ainda tiveram a oportunidade de dar um novo rumo para a Oi. EXAME apurou que dias após o problema da Rioforte, Andrade e La Fonte, assessorados pelo banco BTG Pactual, chegaram a alinhar um acordo para uma fusão da Oi com a operadora italiana TIM, mediante a troca de ações.

No dia de fechar negócio, entretanto, os controladores brasileiros exigiram um pagamento de 30% em dinheiro, o que afastou a TIM da negociação — e a Oi teve de voltar à mesa com a Portugal Telecom.

Desvio de recursos

A fusão jamais foi concluída. Na prática, o que aconteceu foi a venda da operação da Portugal Telecom na Europa por cerca de 7 bilhões de euros para a francesa Altice. Os acionistas da antiga Portugal Telecom ficaram com os títulos da Rioforte e, em razão disso, com uma participação na Oi menor do que esperavam — em vez de 35%, 22%, e passaram a ser reunidos na Pharol Investimentos.

Investigações internas da Oi não conseguiram identificar se Bava sabia do desvio de recursos, mas ele deixou a empresa em outubro de 2014, substituído por Gontijo (Bava está na lista de credores da Oi, com 16 milhões de reais para receber). José Sócrates, o primeiro-ministro que incentivou a entrada da Portugal Telecom no capital da Oi, foi preso por suspeita de corrupção.

Otávio Azevedo, presidente da Andrade Gutierrez, foi preso na Operação Lava-Jato e fez um acordo de delação premiada, cujo conteúdo ainda não é público. Espera-se que Azevedo ajude a elucidar a relação da Oi com o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, o pai da supertele.

Em 2005, a Oi investiu 5 milhões de reais na Gamecorp, produtora de programas de TV sobre jogos eletrônicos que tinha entre seus sócios um filho do ex-presidente e da qual não se ouve mais falar. Seis anos depois, a empresa instalou uma antena de celular nas proximidades do sítio em Atibaia usado por Lula nos fins de semana.

O único objetivo realmente atingido na rocambolesca tentativa de fusão da Oi com a Portugal Telecom foi acabar com as dívidas dos grupos Andrade Gutierrez e La Fonte, que deixaram de

ter participações relevantes na empresa. Dezesesseis anos depois da privatização, a supertele deixou de ser problema deles, mas o endividamento continuava sem solução, e se aproximava dos 40 bilhões de reais.

E o imbróglio só piorou. A confusão jogou o preço das ações no chão e a dívida não diminuiu. O banco BTG Pactual ainda tentou negociar a venda da Oi para o bilionário russo Mikhail Fridman, que apostava numa fusão com a TIM.

Foi mais uma salvação milagrosa que não salvou coisa alguma. Procurados por EXAME, Oi, Andrade Gutierrez, Jereissati, Pharol, Gontijo, Valim, Falco, Bava, Instituto Lula e BTG Pactual não deram entrevista.

Multas milionárias

O que vem após o pedido de recuperação judicial? Naturalmente, o governo tende a ter papel relevante na definição do futuro da Oi. Já acenou com mudanças na lei das telecomunicações para permitir, por exemplo, a reversibilidade dos bens das concessões. Pelas regras atuais, bens e equipamentos, ao fim do contrato, devem ser devolvidos à União. Com a mudança, eles passam a ser das empresas.

O valor contábil desses bens, registrado pela Oi em seu balanço, é de 8 bilhões de reais, o que pode fazer uma baita diferença no processo. Outra demanda é que sejam revistos os investimentos necessários para a rede de telefonia fixa. Um exemplo é a manutenção de orelhões, em desuso pela população. A Oi gasta 300 milhões ao ano para manter orelhões que geram apenas 7 milhões em receitas.

Outro ponto que pode ser revisto são as multas aplicadas pela Anatel, em valores desproporcionais. Por não instalar um orelhão numa tribo indígena após o cacique dizer que não queria o aparelho, a Oi foi multada em 2,5 milhões de reais.

Esses valores desmedidos explicam porque a Anatel é hoje a maior credora da Oi, com 10,7 bilhões — na lista, ela aparece atrás dos bancos Citi e BNY Mellon, mas esses bancos representam diversos outros credores, como agentes fiduciários dos títulos vendidos pela empresa brasileira ou pela Portugal Telecom.

O pedido de recuperação foi aceito pela Justiça e, durante seis meses, a Oi estará protegida de pedidos de falência. Mas quais são as chances de a empresa se reerguer de fato?

Aqui a boa notícia é que a companhia, tirando da conta sua impagável dívida e os custos atrelados a ela, é saudável — e os apelos de Gontijo para que os funcionários continuassem motivados na recuperação era para mantê-la assim. Claro, o processo não será nada simples para os atuais acionistas.

Depois do pedido de recuperação, o empresário brasileiro Nelson Tanure, acostumado a investir em empresas em dificuldades, comprou ações da Oi e quer a convocação de uma assembleia para mudar o conselho da empresa e assumir o controle da situação.

Ele alega que os portugueses são os grandes responsáveis pela situação atual da Oi por causa do sumiço de 897 milhões de euros do caixa da companhia durante o processo de fusão — e

que estão atrapalhando a negociação e, assim, não podem continuar no comando do processo (procurado por EXAME, Tanure não concedeu entrevista).

A assembleia deverá acontecer dentro de um mês e poderá também atrasar o processo de negociação com os credores. Outros acionistas da Oi também se articulam para indicar candidatos.

Antes de Tanure, o bilionário egípcio Naguib Sawiris, dono da Orascom Telecom, já havia demonstrado publicamente interesse pela empresa. A Oi tem até meados de setembro para apresentar o plano a seus credores — para, em suma, tentar provar que, livre de parte dessa superdívida, a supertele tem futuro.