

13/10/2017 - 05:00

# Oi leva novo plano à Justiça mesmo sem apoio de credores

Por **Graziella Valenti**

*Marco Schroeder, presidente da Oi: pressão sobre conselho para deixar plano aberto a todos credores e preservar caixa*

A Oi protocolou na quarta-feira um novo plano de recuperação judicial para a assembleia de credores do próximo dia 23, que visa a reestruturação de dívidas de R\$ 64 bilhões. Tal qual a versão anterior, a nova também não tem apoio do maior grupo organizado de credores da tele, detentores de mais de R\$ 20 bilhões em títulos emitidos no mercado internacional.

Na prática, significa que a definição sobre as dívidas pode se arrastar, com uma sucessão de suspensões da assembleia até que se chegue a um formato com apoio da maioria. A Oi está em recuperação judicial há 15 meses, na 7ª Vara de Justiça do Rio. O prazo regulamentar previsto na Lei de Falências para todo processo é de 180 dias.

Organizados pelos assessores G5 Evercore e Moelis & Company, o maior grupo de credores sinalizou que preferia a saída mais radical de intervenção do governo na tele.

A nova proposta foi desenhada pelo acionista minoritário da Oi Nelson Tanure, dono de 5% da empresa, e que se aliou a um grupo de credores com R\$ 2,4 bilhões em dívida. A tele divulgou comunicado no qual informa que a diretoria "não se opôs" à nova versão.

Unido a esse grupo, o minoritário buscou um modelo que atendesse ao seu interesse, de ver sua fatia na empresa ser diluída o mínimo possível, e ao dos credores, de terem uma fatia maior em dinheiro. O resultado é que de uma versão para a outra, o corte na dívida é menor e o custo, mais alto.

A redação da nota da Oi deixa claro que não se trata do modelo que a gestão executiva, conduzida pelo presidente Marco Schroeder, pretendia, no qual havia intenção de negociar R\$ 8 bilhões de aporte em dinheiro novo, o que dobraria o caixa e deixaria a empresa melhor preparada para um cenário de competição. Haveria ainda corte expressivo no valor total da dívida.

A prevalência de Tanure no conselho tornou a estrutura dele oficial após ajustes exigidos pela direção, que chegou a recusar a assinatura daquilo que o investidor originalmente pretendia.

Na proposta enviada à Justiça está prevista uma capitalização de R\$ 9 bilhões, volume que pode ser maior conforme o apetite de credores e investidores. Do total, R\$ 6 bilhões seriam em recursos novos para engordar o caixa e o restante, conversão de dívida em ações, ou seja, participação na empresa.

As principais alterações entre a proposta de plano que a Oi havia levado à Justiça em março e a atual está no tratamento dado aos R\$ 32,3 bilhões de dívida com os títulos internacionais, notas e bônus emitidos fora do Brasil. Trata-se de ponto crucial da reestruturação, pois representa mais da metade das dívidas totais e a exposição da companhia ao risco cambial.

No modelo apresentado pelo conselho da Oi, essa dívida será trocada por uma nova, de R\$ 5,8 bilhões, mais uma fatia da empresa, que pode variar entre 15% e 25% do capital. No plano de março, o compromisso cairia ou para R\$ 6,3 bilhões mais 25% das ações ou R\$ 2,8 bilhões mais 38% da empresa. A taxa de juros sobre a dívida remanescente subiu de 6% ao ano para 10% da versão antiga para a nova.

O ponto de maior embate entre os grupos da G5/Moelis e de Tanure é qual fatia da Oi cada qual terá. Os credores querem conseguir o máximo possível e Tanure quer entregar o mínimo. Todos apostam que a tele será alvo de consolidação, no médio prazo, e pretendem ganhar com a venda das ações.

A entrada dos R\$ 6 bilhões em dinheiro novo na tele ocorrerá em prazo longo e em operações variadas. Desse valor, há R\$ 3,5 bilhões de recursos a serem colocados pelos credores da dívida externa que estiverem interessados em ampliar sua fatia na companhia. Os outros R\$ 2,5 bilhões virão de acionistas e mercado.

As ações que serão emitidas terão desconto 30% sobre preço de bolsa no ato das operações. Mas para que os credores tenham essa vantagem - e não só os acionistas - terão de entregar dívidas de R\$ 3,6 bilhões a serem anuladas.

Para tentar garantir que os credores coloquem, no mínimo, R\$ 3,5 bilhões em dinheiro, Tanure ofereceu remunerar o valor comprometido a taxas elevadas mesmo antes de o recurso entrar na Oi (depende de aprovação do plano em Tribunal de segunda instância) e até em caso de fracasso do plano.

Esse item gerou polêmica com a direção e com o órgão regulador, a Anatel, que diversas vezes se declarou na iminência de intervenção. A saída acertada foi o compromisso de adiantamento de R\$ 1 bilhão pelos acionistas da fatia reservada a eles na capitalização, logo após a homologação na vara de falências.

Devido às diversas composições possíveis, é difícil estimar a diluição que a operação gera aos atuais acionistas. Considerando que não coloquem dinheiro novo, a atual base seria diluída em 70%.

Diversas vezes Tanure manifestou à direção da Oi e à Anatel, ter apoio de investidores para obter R\$ 2 bilhões. Ele entrou na tele em junho do ano passado, após aplicar cerca de R\$ 70 milhões na compra de ações na bolsa. Desde então, buscou influenciar nas decisões. Começou com a indicação de dois membros para o conselho de administração, Helio Costa e Demian Fiocca. Aos poucos, buscou ascendência sobre os demais e hoje influencia 9 dos 11 membros.

A Oi não divulgou qual será a dívida ao fim da reestruturação. Contudo, a estimativa da companhia é que os compromissos, considerados pelo valor presente, serão inferiores a três vezes o Ebitda anual (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações), estimado em pouco menos de R\$ 6 bilhões - ou seja, R\$ 18 bilhões.

A situação financeira da Oi, hoje impraticável, tende a se tornar viável. Porém, ainda estaria distante do conforto da concorrente Telefônica Vivo, que possui R\$ 10,5 bilhões de dívida para R\$ 7,5 bilhões em caixa, com uma geração líquida de caixa anual de R\$ 5 bilhões.

Há muitos anos com investimentos abaixo da média do setor e há 15 meses perdendo clientes por conta da recuperação judicial, a Oi entrou em rota de queima de caixa. O corte de R\$ 1,2 bilhão em custos e aumento da qualidade não estão mais sendo suficientes. No setor, crescer é investir. O plano de Tanure prevê o aumento do investimento anual de R\$ 5 bilhões para R\$ 7 bilhões - uma das exigências feita pela gestão executiva.

A Oi enviou à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ontem um laudo elaborado pela EY que estima Ebitda crescente para a operadora até 2027. A projeção é que o indicador atinja R\$ 14,8 bilhões em 2027, mais que o dobro do previsto para este ano (R\$ 6 bilhões). O laudo considera investimentos anuais de R\$ 7 bilhões para o triênio 2018/2020, com oscilações depois disso. Para 2027, projeta um investimento de R\$ 6,7 bilhões.

**(Colaborou Rodrigo Carro, do Rio)**