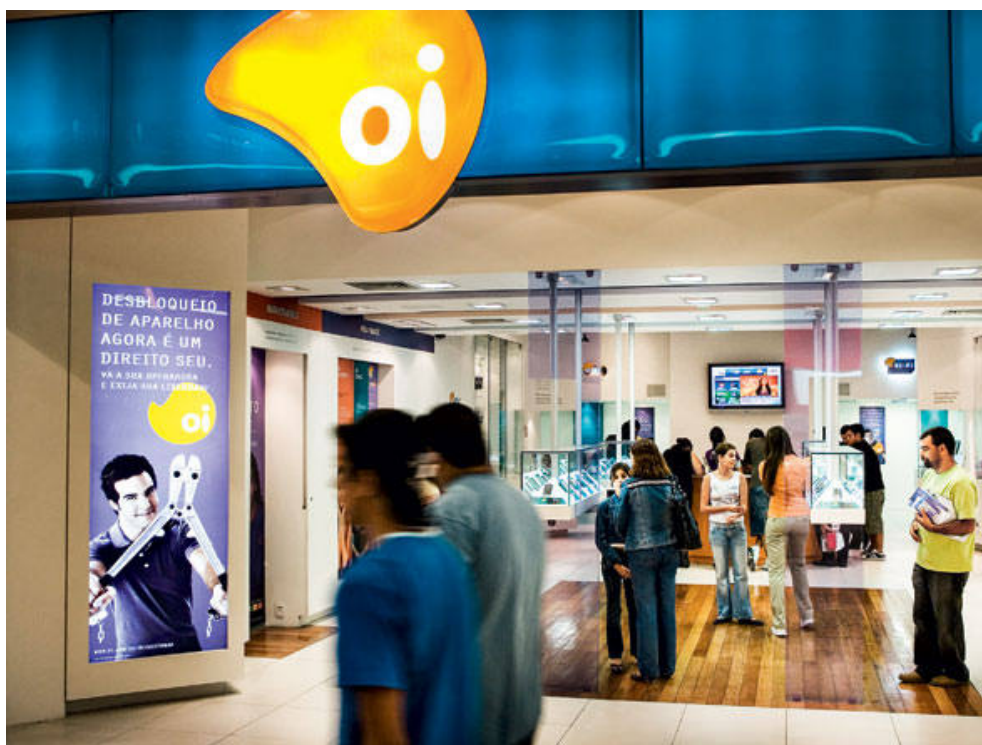


## Uma tarefa inglória na Oi

Um gigante endividado. Controladores ávidos por dividendos bilionários. Um setor em crise. Por que a presidência da operadora de telefonia Oi é um dos cargos mais difíceis do Brasil

Roberta Paduan e Alexandre Rodrigues, de **EXAME**

Marcelo Correa / EXAME



Loja da Oi no Rio: a operadora perde mercado e carrega uma dívida de 25 bilhões de reais

São Paulo - Durante os 16 meses em que presidiu a operadora de telefonia Oi, o executivo gaúcho **Francisco Valim** contou várias vezes a história de um acidente aéreo ocorrido nos Estados Unidos na década de 70. Na aterrissagem em Miami, a lâmpada vermelha que indicava a abertura do trem de pouso não acendeu.

Os pilotos gastaram tempo demais tentando descobrir por que a luz não funcionava, em vez de observar a altitude do avião e acionar o trem de pouso manualmente. Acabaram se esborrachando no chão. "Muitas vezes, a gente fica focado na luzinha vermelha e esquece que tem de pousar o avião", dizia no fim da história utilizada em palestras a funcionários.

Por trás da parábola aeronáutica de Valim estava a percepção de que a miríade de problemas de curto prazo da Oi não deveria tirar o foco das necessidades de longo prazo da empresa (sobretudo os vultosos **investimentos** necessários para melhorar os serviços e cumprir as metas de cobertura traçadas pelo governo).

Em 22 de janeiro, Valim foi ejetado do comando da Oi bem antes do pouso que planejava. Em seu lugar, assumiu o presidente do conselho de administração, José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha. A empresa vai começar a procurar agora um nome definitivo.

Foi questão de minutos para que representantes dos controladores da Oi — os grupos Andrade Gutierrez e La Fonte, BNDES, fundos de pensão de estatais e a Portugal Telecom — deitassem a demissão na conta do temperamento de Valim. Definido como um financista de estilo assertivo e, às vezes, até rude, ele acabou trombando com os controladores em diversas ocasiões.

Conversava com eles apenas em reuniões de conselho. Nessas ocasiões, era duro quando discordava de algo — duro demais, dizem representantes dos controladores. Uma de suas respostas a um pedido ao qual não queria atender foi que a demanda não seguia o estatuto da empresa, escrito pelos próprios conselheiros. Que mudassem o estatuto primeiro. Logo, a irritação com esse estilo começou a tomar conta da turma que manda na Oi.

É fácil, assim, atribuir a queda de Valim à sua inabilidade política. Mas a verdade é um pouco mais complicada que isso. Nem o mais maleável dos executivos teria vida fácil no comando da Oi — o cargo é um dos mais difíceis do mercado brasileiro. A principal questão é: como conciliar os interesses dos controladores às necessidades de uma empresa que perde mercado e carrega uma dívida de 25 bilhões de reais, disparado a maior do setor?

Talvez o episódio que melhor simbolize os paradoxos da gestão da Oi seja justamente aquele que serviu de gota d'água para a demissão de Valim. Na discussão do orçamento de 2013, o executivo afirmou que seria necessário investir 7,5 bilhões de reais, em vez dos 6 bilhões previstos.

Ocorre que mais investimento significaria menos dividendos. Os sócios exigiram que fosse preservado o pagamento de dividendos. Segundo a corretora Planner, o lucro da Oi deve ficar em menos de 1 bilhão de reais em 2012, mas, mesmo assim, a empresa terá de pagar 2 bilhões de dividendos — e, como os proventos estão sendo pagos com base em dívida, não em lucro real, isso não é sustentável no longo prazo.

Assim se chega mais perto da raiz dos problemas da Oi: sua enorme dívida, cujas origens remontam ao leilão de privatização da Telebras, em 1998. A Telemar, holding que controla a Oi, foi formada por sócios com pouco capital e teve de se endividar para crescer (no ano passado, a agência de classificação de riscos Moody's rebaixou as notas de ambas).

A trajetória culminou na compra da também endividada Brasil Telecom para a criação da "supertele" nacional, em 2008, com as bênçãos do governo. A operadora resultante da fusão virou um monstro.

O peso da dívida e a complexidade de unir duas empresas tão diferentes pioraram os serviços, derrubaram a participação de mercado em vários segmentos e fizeram o valor de suas ações cair para menos da metade do que valiam antes da fusão. Para tentar alegrar o mercado (e se alegrar também), os controladores aprovaram um plano de reestruturação que previa a distribuição de 8 bilhões de reais em dividendos de 2012 a 2015. Como uma empresa tão endividada e com tantos desafios conseguiria pagar tanto a seus acionistas? Parecia a quadratura do círculo. E, como a briga em torno do orçamento de 2013 mostra, era mesmo.

Além de amainar o ímpeto dos controladores, o futuro presidente da Oi terá de lidar com o legado de anos em que a empresa teve o menor investimento do setor — um problema sério num ramo em que a evolução tecnológica torna as operadoras verdadeiros ralos de capital.

A crise das teles em julho do ano passado, quando o governo proibiu as operadoras TIM, Oi e Claro de vender novos planos de celular, deixou evidente que há problemas graves de qualidade no setor. Em 2012, a Oi passou a liderar listas de reclamações de consumidores. “As necessidades da empresa são ainda maiores, porque ela está espalhada pelo Brasil inteiro, inclusive nos rincões menos rentáveis”, diz Juarez Quadros, sócio da Orion Consult e ex-ministro das Comunicações.

O mercado recebeu mal a saída de Valim. A avaliação é de que ele estava começando a entregar resultados próximos do prometido. Os analistas creditam o aumento de investimentos reivindicado por ele ao aperto da regulação no ano passado. De fato, a Agência Nacional de Telecomunicações só liberou as vendas de novos celulares das operadoras depois que elas se comprometeram a aumentar os investimentos em rede móvel e no atendimento a clientes até 2014.

Os controladores da empresa afirmam que o plano será mantido. Isso significa que a Oi investirá, em média, 6 bilhões de reais e pagará 2 bilhões em dividendos ao ano até 2015. Dar dinheiro aos controladores, agradar aos reguladores, pagar os credores, conquistar clientes, investir e apaziguar os acionistas minoritários. Tudo ao mesmo tempo. É mesmo uma tarefa inglória.