

Oi S.A (OIBR3): Oi entra em acordo com fundo do BTG Pactual para vender InfraCo

A Oi anunciou os termos da proposta do fundo de infraestrutura do BTG Pactual para a compra de sua empresa de infraestrutura (InfraCo). A proposta implica um EV (*Enterprise Value* – Valor da Firma) de R\$ 20 bilhões para a InfraCo, preço mínimo definido pela Oi. R\$ 15,9 bilhões é o equity value (valor patrimonial) e os outros R\$ 4,1 bilhões são dívidas a serem pagas integralmente à Oi em até 90 dias após o fechamento do negócio. Estimamos que a dívida de R\$ 4,1 bilhões é: um dividendo de R\$ 2,5 bilhões que a InfraCo deve pagar à Oi e R\$ 1,6 bilhão relativos aos investimentos que a Oi deve fazer na InfraCo em 2021.

O acordo dá ao BTG Pactual o direito de vencer qualquer licitação no próximo leilão.

Em suma, o BTG Pactual está pagando R\$ 12,9 bilhões por 57,9% da InfraCo, resultando em um equity value de R\$ 22,3 bilhões. Existem três tranches primárias (duas injeções de capital e uma por meio de uma fusão de ativos) e uma secundária:

- A primeira é uma capitalização de R\$ 3,3 bilhões que dará ao BTG Pactual 17% da empresa;

- Também pagará à Oi R\$ 6,5 bilhões em uma transação secundária que dará ao BTG Pactual um adicional de 33,9%. Essas duas primeiras transações darão ao BTG Pactual 51% da InfraCo.

- Será feito um aporte de caixa adicional de R\$ 1,6 bilhão, para uma participação extra de 7,2%.

- Por fim, o BTG Pactual irá incorporar a Globenet, uma operação de cabo submarino avaliada em R\$ 1,5 bilhão, na InfraCo por um adicional de 6,8%.

Após a conclusão de todas as transações, o BTG Pactual detém 58% e a Oi 42% da InfraCo, com um equity value estimado de R\$ 22,3 bilhões, ou seja, a participação da Oi na InfraCo será de R\$ 9,4 bilhões.

As transações primárias serão usadas para resgatar a dívida da InfraCo com a Oi (a Oi receberá um pagamento total em dinheiro de R\$ 10,5 bilhões: R\$ 6,5 bilhões da tranche secundária, R\$ 2,5 bilhões em dividendos e R\$ 1,6 bilhão na amortização de investimentos). Assim que todas as transações primárias forem feitas e pulverizadas, a InfraCo terá uma posição de caixa líquido de R\$ 0,8 bilhão e um EV estimado de R\$ 21,5 bilhões (patrimônio líquido de R\$ 22,3 bilhões e caixa líquido de R\$ 0,8 bilhão).

BTG Pactual – EquityResearch:

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Oi (OIBR3)

Data	13/04/2021
Ticker	OIBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	3,1
Preço (R\$)	1,8
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	10.892,27
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	291,81

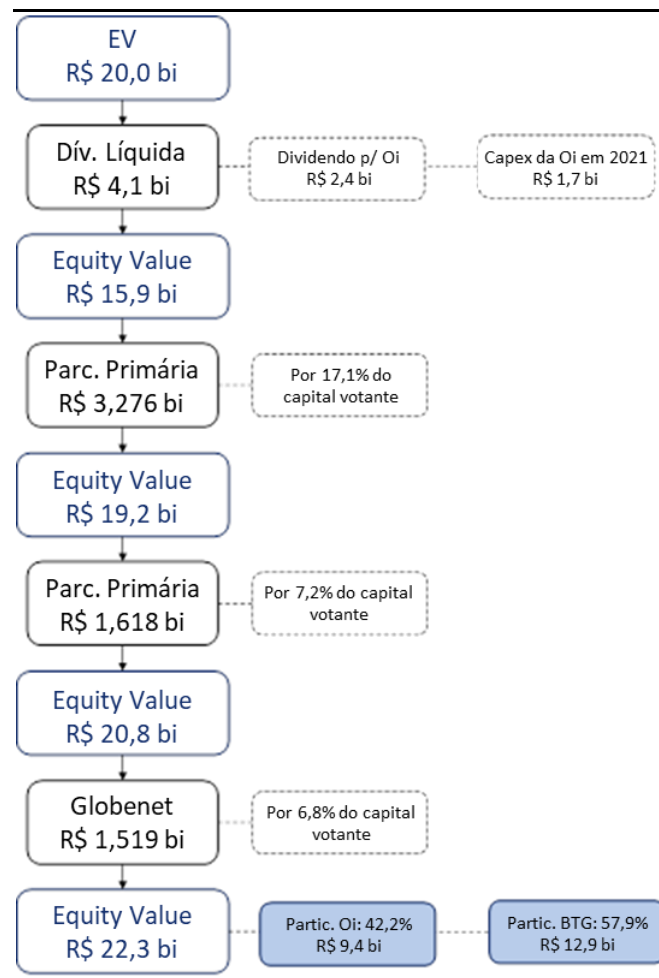
Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	-
EV/EBITDA	5,3x	4,8x

Stock Performance:

Abril (%)	-5,2%
LTM (%)	254,9%





Fonte: Empresa e BTG Pactual

Equity Value (R\$ milhões)	
EV	20.020
Dívida Líquida	-4.107
	<hr/>
	15.913
Parcela primária	4.894
	<hr/>
	20.807
Globenet	1.519
Total	22.326

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Fusão da Globenet é crucial para acertar os termos finais do negócio

Como parte do negócio, a Globenet, uma operação de cabo submarino controlada pelo fundo de infraestrutura do BTG Pactual e que tem um contrato de longo prazo de take-or-pay com a Oi, está sendo incorporada à InfraCo. O ativo será incorporado a um valuation de R\$ 1,5 bilhão. Uma vez incorporada, a Oi passará a deter 42% da Globenet indiretamente (via InfraCo).

O que não está claro é o que acontecerá com o contrato take-or-pay da Globenet com a Oi. Pelo contrato, a Oi deve pagar à Globenet, pelo direito de uso do cabo, R\$ 1,2-1,3 bilhões por ano até 2028. Se o contrato for transferido nos mesmos termos para a InfraCo, a Oi terá que fazer os pagamentos à InfraCo (e receberia indiretamente 42% desses pagamentos).

Estimamos o VPL do contrato em ~R\$ 6,0 bilhões, assumindo que os termos não sejam alterados (ainda não está claro se eles serão reestruturados). Se os termos fossem exatamente os mesmos, a Oi deteria R\$ 2,5 bilhões do VPL do contrato (pelo qual pagou R\$ 1,5 bilhão) e os R\$ 3,5 bilhões restantes pertenceriam ao fundo do BTG Pactual, controlando 58% da InfraCo.

Para complicar um pouco mais a situação, a Oi usa o cabo em suas operações e as despesas do contrato fluem para seus resultados. Em outras palavras, o contrato não pode ser considerado 100% um passivo, acreditamos. Com o novo acordo, não está claro para nós como dividir o contrato entre despesas operacionais e passivos.

Ex-Globenet, definir o preço-alvo de Soma das Partes da Oi não é fácil

O tamanho da responsabilidade da Oi com a Globenet sob o novo acordo é crucial para determinar o preço-alvo de Soma das Partes. Se assumirmos que o contrato take-or-pay está rescindido, o que não parece ser o caso, o preço-alvo de Soma das Partes da Oi seria de R\$ 2,90. Um contrato reestruturado, com pagamentos menores nos anos iniciais, aponta para um preço-alvo de Soma das Partes de R\$ 2,60. Se assumirmos que o contrato não muda e que é 100% passivo da Oi, o que também não parece ser o caso, o preço-alvo do Soma das Partes é de R\$ 2,3.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx