

16 de março de 2019 | Nº14

No passado dia 12 de março, a *Frontier Communications* anunciou a colocação de uma nova dívida *first lien secured*. De acordo com o comunicado da empresa, o montante de US\$1.65b (com cupão a 8% e maturidade para 2027 – gráfico 1) é destinado ao pagamento dos empréstimos bancários contraídos e com maturidade em 2021, compostos por uma *senior secured term loan A* e um *credit agreement* com o CoBank ACB (representados no gráfico pela barra rosa mais à esquerda, com maturidades em março e outubro de 2021, respetivamente). Mais ainda, a empresa anunciou a intenção de estender a maturidade do contrato de crédito com a JP Morgan de fevereiro de 2022 para fevereiro de 2024 de US\$835m dos US\$850m da sua linha de *revolving credit facility* (“RCF”). Percebe-se assim, que o propósito da emissão é para estender a maturidade da dívida que a empresa atualmente suporta. Este é *milestone* considerado positivo, uma vez que demonstrado o voto de confiança de investidores e bancos em aceitarem a extensão da maturidade das suas obrigações, comprovado pela contração da curva da empresa (gráfico 2).

Contudo, a apresentação dos resultados (no passado dia 28 de fevereiro) para o ano de 2018 deixou uma mensagem pouco clara quanto ao futuro da empresa, uma vez que, se por um lado as vendas declinaram em mais US\$0.5b (queda de 5.7% para US\$8.6b), esta queda foi combatida com um corte nas despesas superior a US\$3b (muito devido a variações no valor de depreciações e imparidade de *goodwill*, que são contas *non-cash*), colocando a empresa com um resultado operacional positivo de cerca de US\$830m.

Observando as métricas operacionais, o número de clientes diminuiu em todos os segmentos onde a empresa opera: o total de clientes particulares diminuiu de 4.4m para 4.1m, clientes comerciais de 453k para 411k e os subscritores de *broadband* de 3.9m para 3.7m. Os pontos positivos foram a diminuição da *churn rate* em 9% para 1.97% (vinda de 2.17%) e a colmatação da queda dos clientes com o aumento da receita média por cliente (que aumentou 4% para US\$83.98).

Assim, a empresa conseguiu atingir uma variação de caixa positiva (e curta) para o ano de 2018 (de US\$28m), liquidando a dívida de 2018 na totalidade (US\$2.5b) – contudo acompanhada por uma reestruturação de dívida, com a renegociação de mútuos para *revolvers* com taxas de juro mais atrativas e maturidades mais longas (de 2019 para 2022).

O curto prazo fica assim negociado (até 2021), ficando em falta o longo prazo.

Com um *net cash* anual gerado pela atividade operacional a rondar os US\$1.8b e necessidades de *capex* a rondar os US\$1.2b (em média nos últimos três anos), o calendário apresentado no gráfico 1 reflete a necessidade de uma estratégia mais apurada para aquisição de novos clientes dado que, mantendo os níveis atuais, o negócio não conseguirá fazer face ao serviço da dívida. A emissão de mais dívida *secured* (com cupões relativamente altos) poderá ser um primeiro alarme das dificuldades pelas quais a empresa está a passar, reforçado ainda mais pelo valor de mercado de outros títulos *secured*, como a emissão com maturidade a 2026 que já transacionou abaixo do seu valor de recuperação (90% definido pela *Standard & Poor's* e RR1 – 91% a 100% – pela *Fitch*).

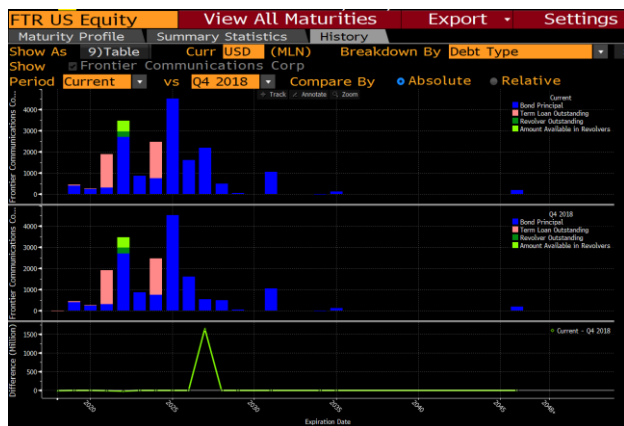


Gráfico 1 – Comparação de maturidades (dezembro 2018 vs março 2019)

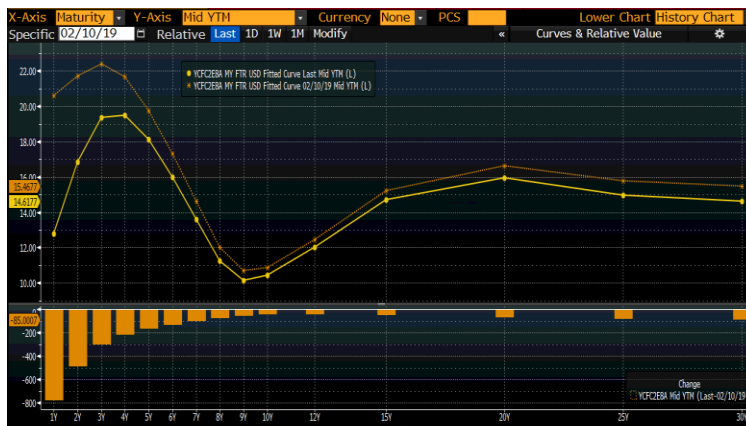


Gráfico 2 – comparação de curvas yield de obrigações (fevereiro vs março 2019)