

Perspectivas para o setor de Telecom

André Trein
Analista da Fundamenta Investimentos

A proibição da venda de planos pré e pós pagos de três operadoras telefônicas – Claro, Oi e Tim - anunciado pela Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) no último dia 18 de julho vigorou por três semanas e abriu precedentes para mudanças no setor. Não foi a primeira vez que a reguladora agiu desta forma, assim como medidas semelhantes são até mais frequentes em outros setores, como o aéreo. A iniciativa teve efeitos de curto prazo¹ e deverá ainda ter consequências de médio e longo prazo.

Quais são os efeitos da proibição da venda de chips pela Anatel?

Para o consumidor as medidas são boas, pois é perceptível a má qualidade dos serviços do setor. A situação foi se agravando em decorrência da venda de acessos em excesso à capacidade das redes das operadoras. Por isso, a medida que proibiu as vendas de novos chips e só liberou a partir do momento que as operadoras se comprometeram a apresentar um plano de investimentos para aumentar a capacidade de atender os consumidores foi uma forma de racionalizar o setor. No entanto, para o investidor, o efeito, em um primeiro momento, é negativo. Pois aquele resultado que a empresa tinha verificou-se, vamos dizer, fictício, já que era obtido pela venda de um serviço que o consumidor não estava recebendo. Mas a partir do momento em que as empresas investirem para ter capacidade de entregar aquilo que oferecem, será positivo também para os investidores. Ou seja, em um primeiro momento, o investidor pode acompanhar uma compressão de rentabilidade nas companhias. Mas mais para frente, o foco maior na qualidade deve ser benéfico aos resultados das empresas. Isso deve gerar uma disciplina maior no mercado, e acho que não tende a gerar dificuldades financeiras diante da necessidade de investimento das companhias.

As companhias estão preparadas para atender as exigências do regulador?

Sim, elas estão preparadas de forma razoável. A Telefônica, controladora da Vivo, tem uma relação dívida/geração de caixa (medida pelo Ebitda) bem menor que 1 vez. Em 2011, ela acumulou um Ebitda de R\$ 12 bilhões, enquanto sua dívida líquida no fechamento do segundo trimestre de 2012 era de R\$ 3,174 bilhões. Essa é uma posição muito folgada. A Tim apresenta uma relação dívida líquida/Ebitda também inferior a uma vez: tem uma dívida líquida de R\$1,8 bilhões, que deve cair ao longo deste ano, e seu Ebitda é da ordem de R\$ 5 bilhões. Já a Oi, não está tão confortável. Ela até tinha uma situação confortável, mas com a efetivação da junção com a Brasil Telecom, que aconteceu efetivamente neste ano, ela teve que se alavancar. A Oi já alcançou o patamar de 1,5 vezes a relação dívida líquida/Ebitda.

Que consequências esta adaptação deve ter para as empresas?

Como é o regulador que está exigindo os investimentos em capacidade, as empresas tem uma obrigação de fazê-los. O endividamento mais alto entre as companhias é o da Oi. Mas acredito que ela deve frear um pouco a expansão da capacidade na telefonia fixa para expandir na móvel. E ela provavelmente teria capacidade financeira para buscar financiamentos para esses investimentos. As demais companhias, além da posição financeira mais favorável, já fizeram investimentos em patamares semelhantes, o que comprova a capacidade delas fazerem novamente. A Vivo gastou R\$2 bilhões para instalar a rede GSM no Brasil inteiro. Para instalar a rede 3G, as operadoras devem ter gastado entre R\$ 2 bilhões e R\$3 bilhões nas localidades em que estão presentes hoje. Os investimentos no setor são caros e devem ser feitos constantemente. Daqui a pouco, vão haver novas demandas para a tecnologia 4G. Além da capacidade das empresas para estar a frente disso, o setor é competitivo, as empresas sempre equilibraram rentabilidade e custo de capital. E na medida em que vão ganhando mais usuários, vão se tornando mais robustas. E isso deve acontecer com a melhora de qualidade oportunizada a partir destas cobranças da Anatel.

Como vê o setor como investimento em bolsa hoje?

Entendemos que existem boas oportunidades no setor de telecomunicações no Brasil. É uma questão de analisar mais no detalhe quem está oferecendo um nível tecnológico maior, e saber ver quem tem foco em qualidade, preço ou crescimento. Na minha visão, a qualidade vai ser o “nome do jogo” quando o mercado estiver mais maduro. Eu priorizaria o investimento em companhias que têm esse foco. E esse é o tema de casa dos investidores. Não é fácil fazer esta análise, até porque são muitos lançamentos. É uma análise feita constantemente. Cada vez que surge um plano novo, é preciso acompanhar a cobertura, e os indicadores de qualidade, que são divulgados pela Anatel (www.anatel.gov.br). E hoje há empresas com bons indicadores. A Telefônica Brasil (Vivo), se destaca, assim como outras, como CTBC e Sercomtel.

¹Os papéis das três companhias listadas na bolsa de valores, durante o período de proibição das vendas, tiveram desempenhos distintos. A Oi ON encerrou o mês de julho com ganho de 24,8% e a Oi PN com valorização de 23,4%. Mas a Tim amargou perda de 23,5%. No mesmo período, o Ibovespa desvalorizou 1,2%. Enquanto isso, a Vivo, única dos quatro maiores players que não foi afetada pelo episódio, e representada pela ação da Telefônica Brasil, desvalorizou 2,4% (ON) e 3,9% no mês de julho. No consolidado do ano, com fechamento do mercado do dia 23.08, a Oi ON tinha ganho de 13,4%, e a PN de 7,8%. A Telefônica ON caiu 6,7% e a PN, 6%, e a Tim tinha queda de 13% no ano. O Ibovespa acumulava alta de 4,6% até o dia 23.08. A América Mobil, controladora da Claro (e também Net e Embratel), não tem ações listadas no mercado brasileiro.