

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2249/>

FRANCE TELECOM: "NUEVO CASTIGO: ¿NUEVA RECUPERACIÓN?"

Inverseguros

10 de julio de 2007

Las acciones de la operadora francesa han vuelto a generar dudas en el mercado durante el mes de mayo, hecho que se ha dejado notar en su cotización que ha vuelto a resentirse cuando ya parecía efectiva su recuperación. Diversas actuaciones han sido las que han provocado este comportamiento, entre las que encontramos compras de incierta rentabilidad en el segmento de conexiones ADSL en Europa y el hecho de que se observen pocas iniciativas para reducir su deuda, todavía muy elevada. Pero muy especialmente ha afectado en este periodo la venta del Estado francés de un 5% de la compañía. Lo cierto es que la compañía francesa, a pesar de sus tímidos intentos, todavía no ha conseguido recuperarse de su mala evolución durante el año. A pesar de la cautela que suscita el valor, observamos argumentos para pensar que pueda producirse un nuevo cambio de rumbo.

France Telecom, venía descontando para 2007 unas negativas perspectivas de reducción de su cuota comercial en su mercado doméstico y un estancamiento de su ARPU. Esto ha provocado que las expectativas para el ejercicio no sean muy positivas anticipándose un estancamiento de márgenes e ingresos. Sin embargo, la nueva política de comunicación de la compañía, con una actitud más prudente y razonada, y unos objetivos más verosímiles, habían generado un efecto positivo en los inversores, alejando los temores de protagonizar un nuevo profit warning, después de los vividos durante 2006.

El caso es que cuando este sentimiento positivo comenzaba a cristalizar en un incremento de la cotización de la francesa, algunas circunstancias han devuelto el pesimismo al valor. La más relevante fue el anuncio del Estado francés de venta de un 5% de la operadora, que le proporcionará 2.650 Mn € que ya ha anunciado que se destinarán a reducir el endeudamiento del Estado. Esto generó una impresión de que tal vez el Gobierno francés pensase que era un buen momento para desinvertir, lo que provocó una sucesión de ventas que precipitaron la caída del valor. Sin embargo a nuestro parecer, el Estado francés no está abandonando France Telecom (algo que hace sólo en parte, pues continuará siendo titular de aproximadamente un 25% de la empresa) por razones industriales, sino dada su necesidad de efectivo. Por ley, el importe de esta venta que obtendrá no puede usarse para financiar déficit presupuestarios ordinarios, pero sí para pagar la deuda pública, que supone el 64% del producto interior bruto, por encima del 60% que es el límite autorizado en la Eurozona.

Mantenemos nuestra confianza en que la compañía podrá dar cumplimiento a sus objetivos más prioritarios, pues no se han observado cambios en la disciplina operativa de la compañía, y las inversiones que están realizando aún están lejos de erosionar su objetivo de capex (la compañía quiere mantener un ratio capex/ Ebitda en el entorno del 13%) consiguiéndose por una mayor madurez y experiencia en mercados emergentes, así como por los menores requisitos en las redes 3G. Además, France Telecom va bien encaminada en su objetivo de aumentar la cuota de mercado en telefonía móvil, sobre todo con estrategias OMV y acelerar la convergencia para unificar todas sus filiales mundiales. Además se espera

que la compañía comience a ofrecer productos en la modalidad de Triple Play, unificando voz, banda ancha y televisión, que estará plenamente operativo en 2008, aunque en este año 2007 debería empezar a dar frutos y debería tener reflejo en su cotización.

Los resultados de 1T.07 que la francesa presentará en Agosto deberían además confirmar su política de reducción de costes, especialmente relevante en reducción de personal, disminución de los costes operativos y reducción de los altos costes de integración de redes. Una demostración de cumplimiento de estas guías, serviría para devolver la confianza en el valor al mercado, lo que cristalizaría en un aumento de las cotizaciones, sin embargo conviene esperar a ver el comienzo de esta recuperación.

Recomendación: **MANTENER**.....