

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/558/>

EL CASO DE BBVA Y SCH: PRECIO / VALOR CONTABLE

LaBolsa.com

4 de enero de 2002

En el caso del BBVA y el SCH hemos preferido utilizar para realizar la comparación un ratio mucho más sencillo que el EV / EBITDA, que es habitualmente utilizado por los analistas en el sector bancario: se trata del ya comentado en otro artículo "Precio / Valor Contable".

En este ratio se divide la Capitalización Bursátil de la empresa entre el valor de los Fondos Propios de la compañía según lo registrado en su contabilidad. En este caso hemos comparado a ambos bancos con cinco bancos europeos: ABN Amro, BNP, Société Générale, Deutsche Bank y Unicr dito, que como media cotizan a un ratio Precio / Valor Contable de 2,69.

El Santander Central Hispano cotiza (con un precio de 9,49 euros) a un P / VC de 2,38 que refleja una penalización respecto a la media del sector. Ante ello una posible conclusión ser a que la cotización del banco deber a subir (para acercarse a la media) o alternativamente que el mercado está reflejando una ca da en el valor contable del banco como consecuencia de la devaluación argentina (concretamente una ca da del 11,5%, que es la diferencia porcentual entre 2,38 y 2,69).

Como aproximadamente el 32% de los activos del SCH proceden de Latinoamérica, podríamos decir que esa ca da esperada del 11,5% en el Valor Contable **refleja una previsión de devaluación del conjunto de las monedas latinoamericanas del 36%** (11,5% entre 32%); en el caso de Argentina, que representa aproximadamente un 10% del total, la conclusión ser a que el mercado refleja un valor cero (o incluso negativo) de los activos en ese país.

Por su parte el BBVA cotiza (a un precio de 14,04 euros) con un ratio Precio / Valor Contable de 3,10. Este valor queda por encima de la media del sector, lo que significa que el mercado est  premiando al banco español. Así no podemos utilizar el mismo razonamiento que con el SCH, y la conclusión ser a que **el BBVA no refleja en su cotización la devaluación** (o al menos que el mercado espera más de él que del conjunto del sector a nivel europeo, al margen de los problemas en Latinoamérica).

En justicia habr a que decir sin embargo que es razonable esperar de ambos bancos ratios P / VC superiores a la media del sector a nivel europeo, porque tradicionalmente los bancos españoles han demostrado una mayor capacidad de "sacar rentabilidad" a sus activos que sus competidores (gracias principalmente a un mayor nivel de eficiencia en costes).

Con todo la conclusión seguir a siendo que el SCH est  más castigado que el BBVA, y quizá como reflejo de ello podemos ver que aunque la recomendación de consenso de los analistas para ambos bancos se queda en un tímido "Neutral", el SCH est  ligeramente mejor posicionado que el BBVA (con recomendaciones de 2,79 y 2,85 respectivamente, siendo el 1 = Compra Fuerte y el 5 = Venta Fuerte).