

19 de febrero de 2016

BBVA Banco Francés

Los tres grandes bancos con mayor volumen en la Bolsa porteña presentaron balances para el último trimestre del año. Mostraron sólidos números para completar de esta manera un buen 2015, tanto en términos de resultados como de solidez financiera. En el *Resumen* de hoy describiremos con mayor detalle el balance de BBVA Banco Francés y repasaremos brevemente los resultados de Grupo Financiero Galicia y Banco Macro. En las próximas semanas retornaremos con mayor detalle sobre estos últimos.

En líneas generales hay algunos factores a remarcar:

- Los márgenes de intermediación venían cayendo durante los últimos trimestres producto de la política de intervención de tasas por parte del BCRA (techo a préstamos, piso a depósitos, líneas productivas, etc). A partir de diciembre las nuevas autoridades del Central comenzaron a flexibilizar esto, lo que ayudará a mejorar los márgenes en los próximos meses.
- Devaluación: Si bien no pudieron ganar por la posición de contado ya que el BCRA los obligó a vender su posición antes de la devaluación (en torno a \$9.8) y a recomprarla en los días posteriores a la devaluación (más cerca de \$13.50), el Central sí le reconoció toda la ganancia en MAE por la posición de futuros, lo cual más que compensó la posición de contado.
- Las tasas de la Lebacks apuntalan los ingresos.

En lo que respecta a Grupo Financiero Galicia, ganó \$1.244 millones en el último trimestre (+41% interanual) y en todo el 2015 alcanzó un resultado positivo de \$4.338 millones (+30% interanual). Además beneficiarse por los puntos antes remarcados, mejoró su cartera de mora, importante dado que el banco tiene un fuerte componente de préstamos al consumo. También experimentó un buen crecimiento de los depósitos y de la cartera de préstamos. Incrementó su share de mercado en relación a otros bancos en los últimos meses.

Lo mejor vino por el lado de Banco Macro, que tuvo un excelente último trimestre. Exhibió un resultado neto de \$1.967 millones en el cuarto trimestre (+107% interanual) y en todo el 2015 alcanzó un resultado positivo de \$5.008 millones (+43% interanual). Se benefició, además por los puntos subrayados anteriormente, por la fuerte suba de la cartera de bonos (mayor en relación a los otros Bancos), dada su fuerte posición en títulos públicos además de Lebac. También se benefició por la devaluación. En sintonía con el resto del sistema, mejoró los ratios de solvencia y mora de la cartera de préstamos. Por último, un dato importante y muy positivo es que obtuvo resultados más abultados que Galicia y Francés pero con un menor nivel de apalancamiento (Activo/PN: Macro 6.8 - Francés 8.1 - Galicia 11.1).

El Balance: BBVA Banco Francés

Como mencionamos, la nueva conducción de la autoridad monetaria dejará más libertad en lo que refiere a la determinación de las tasas de interés, con lo cual, la oferta y demanda serán las que finalmente determinen los márgenes de intermediación. La comunicación A5853 desregularizó las tasas de interés, tanto pasivas como activas. La salvedad a esta nueva estrategia es la línea de crédito a la inversión productiva, que fue ampliada desde el 7,5% al 14% de los depósitos. Para amortiguar el impacto en los balances, el BCRA subió la tasa de estas líneas del 18% al 22%. En conjunto, estas medidas beneficiarán a los bancos en el corriente año.

Enfocándonos en el balance de Francés, el año cerró con buena performance. Reportó un resultado neto de \$1.188 millones en el cuarto trimestre (+49% interanual) y en todo el 2015 alcanzó un resultado positivo de \$3.784 millones (+18% interanual). Los resultados estuvieron empujados por la actividad de intermediación. Los ingresos financieros netos alcanzaron los \$2.854 millones en el trimestre (+44% interanual) y los \$9.439 millones en el año (+24% interanual). El fuerte incremento en los ingresos financieros se explicó por la cartera de títulos públicos, que reportó una ganancia de \$328 millones en el trimestre. Por otro lado, el mayor volumen de préstamos compensó en parte el aumento en el costo de fondeo. Con respecto a los ingresos por servicios, estos vienen mostrando un

estancamiento debido al control sobre las comisiones que aplica el Banco Central. Según trascendió en algunos medios, los bancos le habrían pedido estos días al BCRA un ajuste la política de comisiones. Por último, otro dato que apuntaló los resultados, es que durante el 2015 los gastos de administración subieron por debajo de la inflación, a pesar que los gastos en personal subieron un 40%.

Estado de Resultados	2015	2014	%
Ingresos Financieros Netos	9.439,7	7.608,7	24,1%
Cargos por Incobrabilidad	-637,0	-574,7	10,8%
Ingresos por Servicios Netos	3.675,1	3.349,5	9,7%
Gastos de Administración	-6.588,1	-5.594,2	17,8%
Resultado Operativo	5.889,6	478,4	1131,2%
Impuestos a las Ganancias	-2.049,8	-1.670,0	22,7%
Resultado Neto	3.784,5	3.204,5	18,1%
Resultado por Acción	7,0	6,0	16,7%

Estado de Resultados	4T-2015	4T-2014	%
Ingresos Financieros Netos	2.854,9	1.977,2	44,4%
Cargos por Incobrabilidad	-197,5	-152,3	29,7%
Ingresos por Servicios Netos	960,7	918,9	4,6%
Gastos de Administración	-1.889,2	-1.478,8	27,8%
Resultado Operativo	1.728,9	1.265,0	36,7%
Impuestos a las Ganancias	-554,8	-421,0	31,8%
Resultado Neto	1.188,3	814,4	45,9%
Resultado por Acción	2,2	1,5	45,4%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Con respecto a la cartera de préstamos, cerró el año en \$56.496 millones, mostrando un incremento del 36,5% interanual. Los préstamos por tarjeta de crédito y documentos fueron las líneas más dinámicas. Vale remarcar, que si bien el porcentaje de la cartera destinada al consumo creció del 42,4% al 45,4%, todavía se ubica por debajo del promedio del sistema. La exposición al sector público naturalmente aumentó debido a la suba de los títulos públicos y al crecimiento de las Lebacs en cartera. La exposición total (bonos públicos más letras del BCRA) superó levemente el 13% del activo.

Con respecto a los depósitos, los mismos cerraron el año en \$76.863 millones, casi un 50% por encima del cierre del 2014. Los plazos fijos crecieron en mayor proporción que los depósitos a la vista, aumentando el costo promedio de fondeo. Sin embargo, los depósitos a la vista (fondeo no remunerado) alcanzan todavía el 58% de la cartera, factor clave para apuntalar los márgenes de intermediación. Si bien el spread de tasas bajó en términos interanuales, en relación al trimestre anterior los márgenes de

intermediación aumentaron luego de mucho tiempo.

Indicadores	4T-2015	4T-2014	%
Cartera de Depósitos	76.836	51.440	49,4%
Plazos Fijos	31.895	19.950	59,9%
Cuentas a la Vista	44.941	31.490	42,7%
Fondeo a la Vista / Depósitos	58%	61%	-
Cartera de Préstamos	56.496	41.388	36,5%
Préstamos al Consumo/Cartera	45,4%	42,4%	-

	4T-2015	4T-2014
Spread de Tasas	15,7%	17,3%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Una cuestión importante a remarcar es la calidad de la cartera de crédito. No sólo mantiene su liderazgo en términos de riesgo en la industria, sino que también mejoró sus indicadores en relación al año pasado. El nivel de apalancamiento, capital propio para hacer frente a los activos, también se encuentra en niveles muy adecuados, bastante por debajo en relación a otras economías de la región, en torno a 8 veces.

Calidad de la Cartera	4T-2015	4T-2014
Cartera Irregular como % Préstamos Sector Privado	0,6%	1,0%
Previsiones como % de la Cartera Irregular	300%	224%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Durante el último tiempo los bancos locales vienen mostrando un excelente desempeño. Tomando la cotización del ADR para apreciar la evolución en dólares, desde el 2013 a la fecha Francés subió un 300%. ¿Nada mal no? Esta gran alza permitió dejar atrás las valuaciones extremadamente bajas y ubicar los principales ratios (Precio/Ganancias, Valor de Mercado/Valor Libros) en niveles más razonables.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reuters.

Resumiendo, en relación a los pares latinoamericanos (excepto Brasil, donde las

valuaciones están muy dañadas) los bancos locales todavía muestran oportunidades gracias a los firmes ratios de rentabilidad. Sin embargo, para escalar aún más los precios necesitan un menor riesgo país, un aumento de la profundidad financiera de nuestra economía, que los activos locales salgan de la categoría de mercado de frontera (permitiría el ingreso de fondos) y una regulación que afecte en menor medida los márgenes de intermediación y el reparto de dividendos.

En relación a la regulación y la política de dividendos, el nuevo gobierno ya mostró indicios de un trato más afectuoso. Para el resto de los factores, el desempeño macroeconómico es el que finalmente tendrá la última palabra. Para los optimistas con nuestro país, los bancos todavía se presentan como una buena oportunidad de inversión.

Ratios	4T-2015	4T-2014
ROE	36,20%	32,80%
ROA	4,70%	4,40%
Price/Earnings	15,11	11,56
Cotización/Valor Libros	416,80%	358,55%
Apalancamiento	8,07	7,18

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia