

26 de mayo de 2017

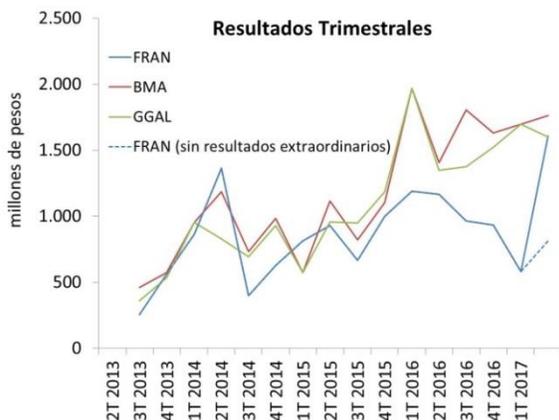
BBVA Banco Francés S.A.

Durante los últimos trimestres la acción de BBVA Francés presentó un desempeño muy pobre en relación al resto de los bancos locales. Como se puede ver en el gráfico a continuación, los tres grandes bancos cotizantes (Macro, Grupo Financiero Galicia y Francés) mostraron una dinámica muy similar hasta el 2015. Desde entonces, Francés mostró un claro rezago en términos de precios, fundamentalmente a partir de principios de este año.

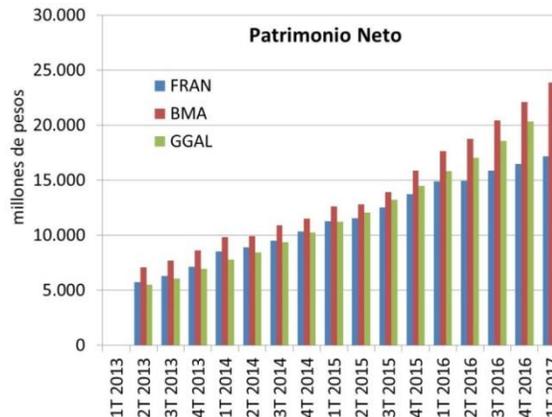


Fuente: Reuters.

Como mencionamos en otras oportunidades¹, desde el 2015, Galicia y fundamentalmente Macro vienen presentando mejores balances que Francés. Tanto en términos de resultados como a nivel patrimonial, Francés fue el banco con peor desempeño relativo. Los precios tardaron en revelar las brechas de los respectivos balances, con lo cual este último cotizó durante varios trimestres con una clara sobrevaluación en relación al resto. Sin embargo, la dinámica descrita del último tiempo parece haber arbitrado nuevamente las valuaciones.



¹ Ver [acá](#) y [acá](#).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de los respectivos balances.



Fuente: Presentación Institucional de BBVA Francés, 4T 2016.

El Balance

Durante el primer trimestre del año, el resultado neto fue de \$1.605 millones, un 38% por encima del mismo periodo del año anterior. Sin embargo, este resultado incluye la aplicación de un ajuste por inflación en el cálculo del impuesto a las ganancias (\$1.185 millones) y un cargo por la regularización en la alícuota de cargas sociales (\$393 millones). Sin incluir los resultados extraordinarios, las ganancias no muestran grandes variaciones en términos interanuales. Los ingresos financieros totalizaron los \$3.063 millones, mostrando un crecimiento interanual del 3%. Los ingresos se vieron castigados por el crecimiento en el stock de billetes físicos (cambios en la regulación) y la apreciación del tipo de cambio. Sin contemplar estos efectos, el crecimiento de los ingresos financieros roza el 20%. El 75% del total de los ingresos financieros correspondió a intereses de la cartera de préstamos contra el sector privado. El resultado por la cartera de títulos cayó un 40% a \$592 millones, básicamente por el menor retorno de las letras del Banco Central. Por último, los ingresos

por servicios financieros mostraron un buen desempeño y alcanzaron los \$1.234 millones, nada menos que un 33% por encima del mismo trimestre del año anterior.

Estado de Resultados	1T 2017	1T 2016	%
Ingresos Financieros Netos	3.063	2.980	3%
Cargos por Incobrabilidad	324	161	101%
Ingresos por Servicios Netos	1.234	931	33%
Gastos de Administración	2.897	2.095	38%
Resultado Operativo	1.076	1.653	-35%
Impuestos a las Ganancias	317	550	-42%
Otros Ingresos	855	56	1427%
Resultado Neto	1.605	1.165	38%

millones de pesos

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Con respecto a la cartera de préstamos al sector privado, cerró el trimestre en \$82.911 millones, exponiendo un incremento del 40% interanual. Además, los préstamos a empresas crecieron en mayor proporción que los créditos al consumo, conservando el buen perfil corporativo del banco. Los préstamos al consumo se ubican en torno al 39%, por debajo del promedio del sistema financiero.

Con respecto a los depósitos, cerraron el trimestre en \$82.248 millones (+22% interanual). Los plazos fijos crecieron en sintonía con los depósitos a la vista, lo que es llamativo en un contexto inflacionario y favoreció el costo promedio de fondeo. Los depósitos a la vista (no remunerados) alcanzan el 54% de la cartera, factor clave para mantener los márgenes. En el mismo sentido, la tasa de fondeo vía plazos fijos cayó del 26,5% al 19,2% en los últimos doce meses.

	1T 2017	1T 2016	%
Depósitos	82.248	67.539	22%
Plazos Fijos	35.197	28.965	22%
Cuentas a la vista	44.674	37.010	21%
Fondeo a la vista/depositos	54%	55%	-1pp
Cartera de préstamos privados	82.911	59.134	40%
Préstamos al Consumo/Cartera	39%	42%	-3pp

millones de pesos

Los márgenes de intermediación, considerando todos los activos y pasivos, se mantuvieron relativamente estables en torno al 11%. Si bien la tasa promedio de los activos bajó 4 p.p. debido a la caída en el rendimiento de las lebac y de la tasa promedio en la cartera de préstamos, esto fue compensado por una serie de cosas. En primer lugar, el stock de préstamos creció por encima del stock de depósitos. Y por último, como ya mencionamos, los márgenes se mantienen en

buenos niveles gracias al gran porcentaje de fondeo a tasa cero (depósitos a la vista) que mantiene el banco.

	1T 2017	1T 2016
ROE	38,7%	32,7%
ROA	3,9%	4,1%
Rendimiento promedio activos	21,1%	25,6%
Costo promedio pasivos totales	9,0%	12,7%
Margen de intermediación	11,1%	11,4%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Por otro lado, es importante remarcar los excelentes indicadores de calidad de la cartera de crédito. El porcentaje de irregularidad se ubica en un 0,8% y la cobertura de estos créditos alcanza el 248%. Como en el último tiempo, estos ratios lo posicionan en la cima del sistema financiero local en cuanto a calidad de la cartera de créditos. En el mismo sentido, el Banco mantiene niveles de apalancamiento más que saludables (Activos/Patrimonio Neto = 10).

Calidad de la Cartera	1T2017
Cartera Irregular como % Préstamos Sector Privado	0,8%
Previsiones como % de la Cartera Irregular	248,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Con lo cual, dado el peor desempeño relativo de la acción en el último tiempo, las valuaciones volvieron a ubicarse en sintonía con el resto del sistema financiero local. Al igual que el resto, tanto los price earnings como las cotizaciones sobre los valores de libro se ubican en niveles atractivos para los parámetros latinoamericanos (por detrás de Brasil, que luce aún muy atrayente luego de la última caída de precios). Con estos diferenciales de precio frente a otros bancos, considerando además su perfil corporativo y la excelente salud de su cartera de créditos, Francés vuelve a ser nuevamente interesante. Diversificar en más de una banco no está mal.

	P/E	Precio/Valor Libro
FRAN	12,3	2,9
BMA	11,7	3,4
GGAL	14,2	4,1
BHIP	16,7	1,7
BPAT	9,8	3,5
BRIO	10,5	2,7
SUPV	13,2	2,7
promedio	12,6	3,0

Ahora bien ¿incluyo o no bancos en mi cartera? Como siempre remarcamos, si efectivamente nos dirigimos a un escenario de menor inflación, los

bancos seguramente deberán adecuarse a trabajar con menores márgenes. Un contexto inflacionario medianamente estable y con baja morosidad, sin duda alimentó los resultados de las entidades locales. Sin embargo, los bancos tienen la oportunidad de compensar esto a mediano plazo. El gran desafío es aumentar la profundidad del sistema financiero. El stock de créditos sobre PBI ronda el 12%, mientras que en la región supera el 40%. Un ejemplo es el uso de tarjetas de crédito. El gasto con tarjetas es la mitad que en Brasil, con niveles muy similares de plásticos per cápita. Ni hablar de la inexistente penetración del crédito hipotecario. Las entidades financieras parten de balances sumamente saludables, lo que brinda una gran oportunidad.



Fuente: Presentación Institucional de BBVA Francés, 4T 2016.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe