

13 de enero de 2017

**BBVA Banco Francés**

A la espera del balance anual consolidado para el 2016, el *Resumen* de hoy lo dedicamos a BBVA Banco Francés. Conocidos los estados contables hasta el tercer trimestre de año, los tres bancos con mayor volumen en la Bolsa porteña vienen mostrando sólidos números, tanto en términos de resultados como de salud financiera. En términos comparativos, como venimos mencionando y se puede observar en el cuadro a continuación, los resultados de Macro volvieron a ubicarse por encima del resto, justificando su mejor desempeño en materia de cotizaciones en el último tiempo (lo dejamos para un próximo *Resumen*).

Estado de Resultados	3T 2016			% interanual		
	BMA	FRAN	GGAL	BMA	FRAN	GGAL
Ingresos Financieros Netos	3.972	2.836	4.030	45%	22%	29%
Cargos por Incobrabilidad	-242	-226	-881	76%	97%	96%
Ingresos por Servicios Netos	1.398	1.301	2.927	26%	37%	43%
Gastos de Administración	-2.530	-2.383	-4.552	37%	44%	37%
Margen Bruto por Intern.	18%	13%	12%			
Resultado Operativo	2.529	1.538	2.032	39%	1%	35%
Resultado Neto	1.632	933	1.523	48%	-7%	28%
Resultado por Acción	2,79	1,79	1,17			
Valor de mercado mill U\$	4.304	3.285	2.929			

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Antes de entrar en el balance, algunos comentarios sobre el cambio en la coyuntura y la regulación:

-Los márgenes de intermediación durante los últimos trimestres tenían un techo debido a la política de intervención de tasas por parte de la gestión anterior del BCRA (techo a préstamos, piso a depósitos, etc). Las nuevas autoridades del Central prácticamente liberalizaron las tasas, con la excepción de la todavía vigente línea productiva. Con lo cual, por este motivo, los márgenes tienen espacio para crecer.

-Sin embargo, la plata fácil será más difícil. En primer lugar, porque los grandes saltos cambiarios (con regalo de futuros de por medio) parecen menos factibles, reduciendo la probabilidad de ganancias monstruosas como en enero de 2014 y diciembre de 2015. El segundo punto, es que por varios años los bancos se beneficiaron en buena medida de la inflación. Poder fondearse en parte a tasa cero con inflación del 25% parece un buen negocio. Si vamos a niveles de inflación más razonables, los márgenes pueden verse deteriorados. A mediano

plazo, el sector afronta el desafío de pasar de un negocio de grandes márgenes a otro de mayor profundidad (tamaño).

**El Balance**

El Banco venía reportando buenos números hasta el tercer trimestre, donde mostró cierta merma en los resultados. La baja del último trimestre se explica básicamente por un menor crecimiento de los ingresos financieros (22% interanual) debido al impacto de la suba de los encajes, mientras que los gastos por administración crecieron por encima de la inflación (44% interanual) y los cargos por incobrabilidad prácticamente se duplicaron en términos interanuales.

En el acumulado de los primeros 9 meses de 2016 los resultados son todavía sólidos<sup>1</sup>. El resultado neto fue de \$3.061 millones, un 18% por encima del mismo periodo del año anterior. Los ingresos financieros totalizaron los \$8.967 millones, aumentando un 39%. El 70% del total de los ingresos financieros correspondió a intereses de la cartera de préstamos. El resultado por la cartera de títulos creció un 34% y alcanzó los \$3.236 millones, básicamente por el mayor retorno de las letras del Banco Central.

Estado de Resultados	FRAN		
	Ene-Sep 2016	Ene-Sep 2015	%
Ingresos Financieros Netos	8.967	6.462	39%
Cargos por Incobrabilidad	714	432	65%
Ingresos por Servicios Netos	2.909	2.394	22%
Gastos de Administración	6.616	4.659	42%
Resultado Operativo	4.941	3.957	25%
Impuestos a las Ganancias	1.880	1.361	38%
Resultado Neto	3.061	2.596	18%

millones de pesos

Los ingresos netos por servicios vienen mostrando un crecimiento modesto del 22% en el año, debido a que los egresos por comisiones crecieron por encima de los ingresos. Lo más desalentador viene por el lado de los gastos de administración, que treparon nada menos que un 42% a \$6.616 millones, principalmente por las remuneraciones al personal.

En resumen, los márgenes de intermediación se mantuvieron relativamente estables en torno al

<sup>1</sup> En adelante las variaciones se miden en términos interanuales, comparando el acumulado de los primeros tres trimestres de 2016 frente a los del 2015.

15%, gracias al buen desempeño de la cartera de préstamos y los resultados por títulos públicos. Sin embargo, debido a que los ingresos por servicios crecieron a una tasa moderada y los gastos en administración escalaron incluso por encima de la inflación, los resultados globales subieron solamente un 18% interanual, por debajo del promedio del sector.

Con respecto a la cartera de préstamos al sector privado, cerró el trimestre en \$69.290 millones, mostrando un incremento del 26% 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 40%, por debajo del promedio.

Con respecto a los depósitos, cerraron el trimestre en \$91.925 millones (+20% interanual). Los plazos fijos crecieron por debajo de 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 55% de la cartera, factor clave para mantener los márgenes. En términos de share de mercado, se mantiene entre el puesto 3 y 4 entre los bancos privados compitiendo con Macro. Sin embargo, como mencionamos, este último mostró mejores resultados durante los últimos trimestres fundamentalmente por los mayores márgenes de intermediación.

	3T2016	3T2015	%
Depósitos	91.925	76.792	20%
Plazos Fijos	35.720	31.101	15%
Cuentas a la vista	50.739	40.663	25%
Fondeo a la vista/depositos	55%	53%	+2pp
Cartera de préstamos privados	69.290	54.994	26%
Préstamos al Consumo/Cartera	40%	47%	-7pp

millones de pesos

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Por último, es importante remarcar los excelentes indicadores de calidad de la cartera de crédito. El porcentaje de irregularidad se ubica en un 0,83% y la cobertura de estos créditos supera el 250%. 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 = 8).

Calidad de la Cartera	3T2016
Cartera Irregular como % Préstamos Sector Privado	0,8%
Previsiones como % de la Cartera Irregular	251,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

La excelente recuperación en las cotizaciones de los últimos años, permitió dejar atrás las valuaciones extremadamente deprimidas y ubicar los principales ratios (Precio/Ganancias, Valor de Mercado/Valor Libros) en niveles razonables. La suba de precios fue acompañada por un importante crecimiento en los resultados, con lo cual hoy encontramos que a pesar de la recuperación de precios, los principales ratios para nada muestran una sobrevaluación, incluso se encuentran por debajo de la media regional.

	3T2016	3T2015
ROE	24,2%	33,2%
ROA	2,8%	4,4%
Price/Earning	12,4	14,5
Cotización/Valor Libros	333%	394%

\*P/E y Cot/VL al 11 de enero de cada año

## Resumiendo

Como remarcamos, si efectivamente nos dirigimos a un escenario de menor inflación, los Bancos deberán adecuarse. Un contexto inflacionario medianamente estable y con baja morosidad, sin duda alimentó los resultados de los bancos locales. Para adelante, el gran desafío es aumentar la profundidad del sistema financiero. El stock de créditos sobre PBI ronda el 15%, mientras que en la región promedia el 35%-40%. Las empresas y familias argentinas se encuentran totalmente desapalancadas.

Un contexto de estabilidad macroeconómica e inflación razonable, es condición necesaria para el incremento de la bancarización. 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. Mientras más optimista sea uno con la normalización argentina, más espacio tienen los bancos para crecer.

Buen fin de semana,

**Juan Battaglia**  
Economista Jefe