

AMEX, NASDAQ y NYSE

UN ANÁLISIS SECTORIAL

**ROE, nivel de apalancamiento financiero,
estructura de capital y CAPEX**

La economía global se encuentra en un estado de inestabilidad marcada por tensiones y fricciones comerciales, monetarias y financieras que ha llevado a algunos analistas a sugerir que este proceso puede llevar a causar una recesión internacional. La guerra comercial entre EE. UU. y China se ha tornado intensa y ha llevado a la devaluación del yuan en respuesta a una suba del 10% en los impuestos aduaneros a productos chinos en los EE. UU., desencadenando un proceso de efecto domino con desequilibrios macroeconómicos y procesos devaluatorios, afectando de manera desigual a cada país y creando la necesidad de adaptación de las economías, en particular, de los países emergentes.

Contexto internacional

La devaluación del yuan implica entre otros temas el encareciendo de los bienes importados, afectando entre otros a commodities producidos por países emergentes (como es el caso de la Argentina), por el lado de las exportaciones una reducción de los precios en dólares de los productos chinos, generando una compensación y contrarrestando los efectos negativos producto de las políticas proteccionistas de los EE. UU. Por otro lado, se observa a nivel internacional, un fenómeno de mayor aversión al riesgo generando el fenómeno de "Flight to Quality" el cual implica que la regla es invertir en lo seguro, esto sumado a una política de altas tasas por parte de la FED, ha generado una fuerte entrada de flujos de capitales a los países con activos con menor riesgo asociado, principalmente los activos de EE.



Lic. Ricardo G. Amarilla
Economía Argentina
info@economica.com.ar

En este trabajo se busca analizar también el peso que implica el actual nivel de apalancamiento sobre la generación de ingresos operativos de las firmas.

UU., en detrimento de los activos de los países emergentes.

En resumen, en términos monetarios se observa un fortalecimiento del dólar acompañado de procesos de efecto domino y de propagación desigual de desequilibrios de la balanza de pagos y, por lo tanto, causando inestabilidad macroeconómica, generando la necesidad de reacomodamientos adaptativos y defensivos producto de las fricciones, con devaluaciones de las monedas domésticas, en particular, las economías emergentes, más vulnerables. En términos comerciales se presenta un mayor nivel de proteccionismo por las fuertes tensiones y fricciones

comerciales. Mientras que los flujos de capitales presentan una mayor intensidad en la entrada hacia los países centrales debido al "Flight to Quality", las políticas de altas tasas implementadas por la FED y la baja de impuestos a empresas llevada a cabo por los EE. UU.

La economía norteamericana

La economía de los EE. UU. ha mostrado un crecimiento de 2,5% en el 2016, 3,1% en el 2017 y de 2,9% en el 2018, esto ha generado una disminución del nivel de desempleo, una reducción de sus niveles de pobreza, y muchos analistas la consideran en su pleno empleo. También se ha producido una fuerte entrada de capitales, como se ha mencionado, pero no solo debido al "Flight to Quality" sino también a las políticas impositivas adoptadas por Donald Trump para las empresas con la reducción del 35% al 21%, además de las políticas de altas tasas que ha implementado la FED. Todo lo cual contribuye al recalentamiento de la economía norteamericana. El S&P 500 muestra un fuerte crecimiento durante este periodo en comparación con otros países de la región como se puede observar del siguiente gráfico en donde se observa el retorno acumulado desde el 2014 y la volatilidad anual.

Bases de datos

Para el presente trabajo se ha utilizado el sistema de Datamining financiero del mercado de capitales Economática. Y para el análisis se utilizaron los últimos 10 años de balances publicados por todas las enti-

Llegamos para hacer crecer tus ahorros.

Llegó Prevención Retiro de Sancor Seguros.
Con seguros de retiro que se adaptan a vos,
y a lo que querés hacer en el futuro.

¡Entrá en prevencionretiro.com.ar y conocenos!



Prevención Retiro
de SANCOR SEGUROS



dades listadas en el AMEX, NYSE y el NASDAQ, lo cual implica una muestra de 3.481 firmas clasificados según la taxonomía que brinda el North American Industry Classification System (NAICS). Además, se utilizan los últimos 5 años de cotizaciones ajustadas por dividendos para el universo de firmas. Todos los cuadros, tablas, gráficos y cálculos de indicadores han sido realizadas por el sistema Económica.

La tasa de rentabilidad

Para analizar la tasa de rentabilidad de las firmas se ha calculado el ROE de 12 meses individualmente para cada firma para el periodo 2009-2019, para luego obtener los datos de cada sector, que se muestran en el cuadro 1, se ha procedido a calcular la mediana, así como también, se calculó el promedio para el periodo indicado, luego obtuvimos la mediana del promedio, y posteriormente se ordenó por esta columna de manera decreciente.

Nivel de apalancamiento financiero

Una vez analizada la tasa de rentabilidad sectorial resulta de interés analizar el nivel de apalancamiento financiero, para lo cual se procedió a calcular el indicador para cada firma, para luego obtener los datos sectoriales tomando la mediana de lo obtenido por el sistema. Esta información se puede observar en el cuadro 2 y el gráfico 2.

Estructura de Capital

Se intenta determinar y dimensionar el nivel de endeudamiento que presentan los distintos sectores, reflejándolo en el cuadro 3. Para lo cual se ha calculado la estructura de capital de cada una de las firmas que conforman la base en estudio, y se ha realizado el promedio del periodo analizado, para luego calcular la mediana por sector.

Deuda bruta y EBIT

Ahora se intenta determinar y dimensionar el peso que implica el nivel de apalancamiento en los in-



Gráfico 1 Fuente: Elaboración propia en base al sistema Económica



Gráfico 2. ROE % 12 meses sectorial vs Apalancamiento financiero 12 meses

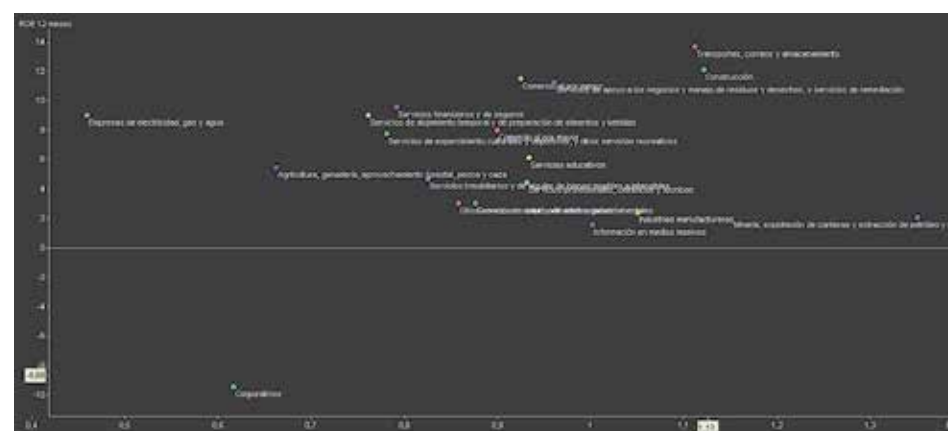


Gráfico 3

gresos operativos sectoriales, para lo cual se ha procedido a estimar de manera aproximada los ingresos operativos de 12 meses o, dicho de otra manera, los ingresos operativos, que, en promedio, genera cada firma para luego determinar los ingresos operativos sectoriales. Para lo cual se ha procedido a calcular el EBIT de 12 meses promedio de cada una de

las firmas para el periodo analizado, así como también se ha determinado la deuda bruta de cada firma de acuerdo con los últimos balances publicados. Por último y para finalizar hemos calculado el indicador Deuda bruta/EBIT, el cual es un indicador del peso que la deuda tiene sobre los ingresos promedios o "habituales" de las firmas, ya que nos indica

Si invertimos, crecemos.



Como parte de nuestro Plan de Inversiones 2017-2022, este año invertiremos más de \$ 3.700 millones en nuevas obras de infraestructura que se suman a los \$ 3.430 millones invertidos durante 2017 y 2018.

En estos dos primeros años hemos incorporado más de **253.000 metros** lineales de cañería, expandiendo los sistemas para poder incluir más de **350.000 nuevos usuarios** al finalizar el Plan. Pero además hemos logrado dar solución a los sistemas que operaban al límite de su capacidad, mejorar la operación, la confiabilidad y calidad del servicio, modernizando la gestión comercial y la atención a los usuarios

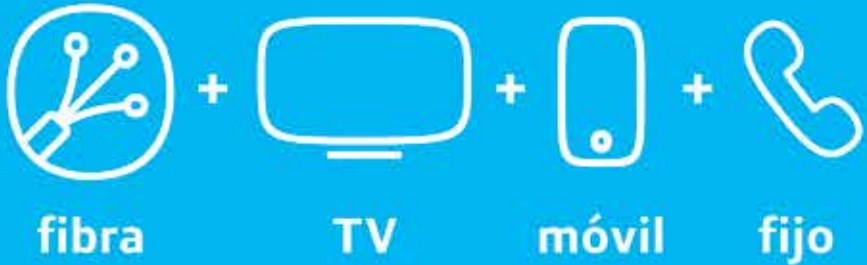
PORQUE SABEMOS QUE LA ENERGÍA ES EL MOTOR DEL CRECIMIENTO DE UN PAÍS.

Cuadro 1. ROE
% 12 meses
sectorial para
el periodo
2009-2019.

"Cantidad de firmas"	"Sector NAICS nivel 1"	ROE 12 meses Mediana											
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
146 firmas	Comercio al por menor	11,0	14,8	16,1	16,2	16,0	14,4	14,7	12,9	12,9	14,0	11,5	12,1
73 firmas	Transportes, correos y almacenamiento	9,9	8,6	11,9	12,9	11,1	12,1	11,6	12,5	11,3	19,1	13,7	11,2
74 firmas	Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	-6,6	10,5	18,7	13,1	14,6	11,8	10,2	12,8	9,0	11,9	9,0	10,9
13 firmas	Servicios educativos	13,3	23,1	21,9	12,4	7,9	9,2	9,0	0,7	2,6	5,0	6,1	9,6
88 firmas	Comercio al por mayor	14,0	13,8	16,8	14,1	11,0	10,6	9,5	8,3	8,2	9,1	8,0	9,0
81 firmas	Empresas de electricidad, gas y agua	10,1	9,6	10,6	9,4	8,8	9,5	9,1	8,6	9,1	10,1	9,0	8,9
746 firmas	Servicios financieros y de seguros	4,8	7,1	8,1	7,4	8,5	8,3	8,5	8,3	8,6	8,6	9,6	8,2
119 firmas	Servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación	12,4	16,5	14,8	11,2	11,4	12,0	10,6	9,1	9,4	12,2	11,2	8,1
48 firmas	Construcción	-24,3	6,2	1,7	5,5	9,5	9,1	9,3	9,4	9,3	11,4	12,1	8,1
14 firmas	Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza	22,0	27,7	29,4	20,3	8,5	13,3	11,7	5,8	6,1	14,1	5,4	6,8
18 firmas	Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	5,8	4,3	4,4	4,4	6,8	8,5	5,2	8,1	6,9	13,4	7,7	6,0
72 firmas	Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	6,8	9,2	11,5	4,9	3,9	6,4	4,0	4,5	3,6	7,9	4,7	4,4
131 firmas	Servicios profesionales, científicos y técnicos	10,6	11,4	12,7	8,3	7,0	8,3	6,0	4,6	2,8	2,8	4,4	2,7
234 firmas	Información en medios masivos	6,7	12,1	13,5	9,4	8,2	6,6	4,0	2,2	1,4	2,2	1,7	2,2
1405 firmas	Industrias manufactureras	10,5	13,9	17,0	10,3	8,1	8,2	6,3	4,3	3,8	3,5	2,4	2,0
15 firmas	Otros servicios excepto actividades gubernamentales	5,8	9,6	8,2	11,5	11,6	9,7	11,3	9,3	7,4	8,8	3,0	1,6
134 firmas	Minería, explotación de canteras y extracción de petróleo y gas	10,9	13,1	12,7	10,2	4,8	5,2	-0,1	-28,3	-2,1	2,8	2,1	-2,7
59 firmas	Servicios de salud y de asistencia social	17,0	18,1	15,0	13,4	11,0	8,5	8,0	7,0	10,2	4,2	3,0	-3,6



Tenemos todo
para conectarnos.



movistar
ELEGÍ TODO

MÁS INFORMACIÓN EN: WWW.MOVISTAR.COM.AR

Cuadro 2. ROE %
12 meses sectorial-
Apalancamiento
financiero 12
meses

"Sector NAICS nivel 1"	"ROE 12 meses Mediana"	"Apal Financ 12 meses"
Comercio al por menor	11,5	2,69
Empresas de electricidad, gas y agua	9,0	2,29
Otros servicios excepto actividades gubernamentales	3,0	2,12
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación	11,2	2,12
Construcción	12,1	2,09
Transportes, correos y almacenamiento	13,7	2,04
Información en medios masivos	1,6	1,98
Comercio al por mayor	8,0	1,93
Servicios profesionales, científicos y técnicos	4,4	1,92
Minería, explotación de canteras y extracción de petróleo y gas	2,1	1,83
Servicios de salud y de asistencia social	3,0	1,82
Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	9,0	1,79
Corporativos	-9,4	1,75
Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza	5,4	1,68
Servicios financieros y de seguros	9,6	1,68
Industrias manufactureras	2,4	1,63
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	4,7	1,59
Servicios educativos	6,1	1,55
Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	7,7	1,36

Cuadro 3.
Estructura
de Capital
sectorial.

"Sector NAICS nivel 1"	"Estructura de Capital (Deuda bruta/ (Deuda bruta+PN)) Promedio 2009-2019 Mediana"
Empresas de electricidad, gas y agua	52,5
Transportes, correos y almacenamiento	46,2
Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	44,7
Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza	42,4
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	41,2
Servicios financieros y de seguros	39,0
Construcción	37,9
Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	34,9
Minería, explotación de canteras y extracción de petróleo y gas	34,2
Comercio al por mayor	34,1
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación	33,2
Servicios de salud y de asistencia social	31,1
Comercio al por menor	31,1
Corporativos	28,0
Información en medios masivos	24,1
Otros servicios excepto actividades gubernamentales	23,3
Industrias manufactureras	17,7
Servicios profesionales, científicos y técnicos	10,8
Servicios educativos	7,3



Revolucioná tu productividad

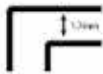
Soluciones de Display y Monitores Premium

Video Wall

Los Video Walls crean una experiencia de visualización única de gran formato, elevando cualquier entorno corporativo. Con un bisel extremadamente fino, brindan una alineación, brillo y color uniformes.



Uniformidad



Bisel Fino



Anti-reflejo

Monitores Curvos

Los monitores profesionales curvos Samsung mejoran la productividad a través de un cómodo diseño y múltiples funciones que ofrecen una experiencia de visualización más inmersiva.



Pantalla Curva



Picture-By-Picture



Modo Eye Saver

Cuadro 4. EBIT 12 meses promedio-Deuda Bruta-Ratio Deuda bruta/EBIT

"Sector NAICS nivel 1"	Promedio EBIT 2009-2019	"Deuda Bruta Mas reciente"	"Ratio Deuda bruta/EBIT Mediana"
Industrias manufactureras	563.160.915.370	2.684.273.854.200	16,283
Información en medios masivos	139.674.851.310	1.110.472.642.200	34,784
Servicios financieros y de seguros	76.110.649.134	1.067.472.183.500	14,593
Empresas de electricidad, gas y agua	61.082.447.994	665.471.106.040	9,764
Comercio al por menor	95.349.929.549	607.110.283.710	8,084
Transportes, correos y almacenamiento	52.860.736.964	331.723.080.320	8,561
Minería, explotación de canteras y extracción de petróleo y gas	21.285.941.163	236.302.011.090	59,484
Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	27.381.435.276	222.903.165.740	9,856
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación	41.238.537.137	217.403.019.220	7,316
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	11.536.938.513	170.170.770.540	18,808
Servicios de salud y de asistencia social	13.607.553.332	137.285.653.520	25,018
Servicios profesionales, científicos y técnicos	39.320.565.237	120.693.051.030	13,198
Comercio al por mayor	20.384.537.283	111.242.172.900	5,923
Construcción	7.435.464.623	53.107.236.105	6,740
Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza	5.684.901.541	44.603.422.468	10,884
Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	1.430.715.566	18.505.030.446	10,631
Otros servicios excepto actividades gubernamentales	1.813.723.921	10.341.340.000	10,959
Servicios educativos	1.234.084.888	5.295.079.000	3,365
Corporativos	-4.018.906	407.863.096	4,415

Cuadro 5.

"Sector NAICS nivel 1"	"ROE 12 meses Mediana"	"Beta 60 meses Mediana"
Minería, explotación de canteras y extracción de petróleo y gas	2,1	1,36
Construcción	12,1	1,13
Transportes, correos y almacenamiento	13,7	1,12
Industrias manufactureras	2,4	1,06
Información en medios masivos	1,6	1,01
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación	11,2	0,97
Servicios educativos	6,1	0,94
Servicios profesionales, científicos y técnicos	4,4	0,94
Comercio al por menor	11,5	0,93
Comercio al por mayor	8,0	0,90
Servicios de salud y de asistencia social	3,0	0,88
Otros servicios excepto actividades gubernamentales	3,0	0,86
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	4,7	0,83
Servicios financieros y de seguros	9,6	0,80
Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	7,7	0,79
Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	9,0	0,77
Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza	5,4	0,67
Corporativos	-9,4	0,62
Empresas de electricidad, gas y agua	9,0	0,46

LO QUE COTIZA
EN LA BOLSA
ES IMPORTANTE,
PERO LO QUE COTIZA
EN TU VIDA
MUCHO MÁS.

Tanto en los negocios como en la vida, siempre buscamos sentirnos seguros. Por eso, no importa de qué se trate, Zurich está ahí para acompañarte. Porque lo que para vos es valioso para nosotros también.

zurich.com.ar





ZURICH®

EN LAS PEQUEÑAS
Y GRANDES COSAS.

Nº de inscripción en SSN
0039, 0228 y 0541

Atención al asegurado
0800-666-8400

Organismo de control
www.argentina.gob.ar/ssn

 **SSN** | SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN

(*) ZURICH ASEGURADORA ARGENTINA S.A., ANTERIORMENTE DENOMINADA QBE SEGUROS LA BUENOS AIRES S.A., EN TRÁMITE DE CAMBIO DE DENOMINACIÓN, CUIT 30-50003639-3. AV. DEL LIBERTADOR 6350, CABA. ZURICH ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A., CUIT 30-50004977-0. ZURICH INTERNATIONAL LIFE LTD. SUC. ARGENTINA, CUIT 30-67965715-8. CERRITO 1010, CABA.

Cuadro 6.
CAPEX y CAPEX/
Depreciaciones

"Sector NAICS nivel 1"	"Capex 12 meses"	"Capex/Deprec. 12 meses % Mediana"
Servicios educativos	524.187.000	240,7
Empresas de electricidad, gas y agua	124.201.158.270	219,6
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	21.171.275.938	149,5
Servicios financieros y de seguros	279.604.233.920	136,0
Transportes, correos y almacenamiento	64.002.257.223	133,5
Minería, explotación de canteras y extracción de petróleo y gas	81.777.982.958	127,0
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación	20.077.087.281	120,4
Construcción	2.074.564.663	119,3
Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	3.212.527.170	117,6
Información en medios masivos	150.819.659.590	112,8
Comercio al por menor	123.648.539.730	108,8
Otros servicios excepto actividades gubernamentales	1.152.585.463	105,2
Corporativos	4.849.373	99,4
Servicios profesionales, científicos y técnicos	67.137.247.361	99,3
Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	18.358.776.467	99,3
Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza	1.967.907.493	95,0
Comercio al por mayor	11.879.448.475	89,7
Industrias manufactureras	240.277.072.090.000	82,9
Servicios de salud y de asistencia social	9.971.593.596	75,8

la cantidad de periodos de 12 meses que son necesarios para hacer frente a las obligaciones con terceros, cuanto mayor es este indicador más comprometidos los ingresos y viceversa como puede observarse del cuadro 4. También se ha intentado determinar, a través de gráfico 3 y el cuadro 5, de forma indirecta la correlación que existe entre ingresos productivos y nivel de actividad. Esto se ha realizado a través de la relación entre el ROE y el Beta. Establecer dicha relación es conveniente para determinar el grado en que una caída del nivel de actividad de la economía puede afectar los ingresos de las firmas, y en definitiva, si el aumento de riesgo sistémico que implican un mayor nivel de apalancamiento a través del mayor endeudamiento, aumenta la probabilidad de impacto desfavorable en ciertos sectores en detrimento de otros.

Inversión en capital productivo y físico

Para finalizar, buscamos obtener alguna idea de qué sectores están en proceso de inversiones en capital

productivo y físico, para determinar, de forma aproximada, si se está produciendo una reinversión de utilidades y una mayor utilización de la deuda en capital físico, para lo cual se ha calculado el CAPEX de 12 meses y el indicador CAPEX/Depreciaciones, reflejados en el Cuadro 6.

Conclusiones

El S&P 500 ha tenido una buena performance con retornos YTD a 1, 2, 3 y 4 años del 20,05%, 4,18%, 20,55%, 39,39% y 53,47% con una volatilidad anual para 1, 3 y 5 años de 16,73, 12,86 y 13,70. Los sectores con mayores tasas de rentabilidad medidas por el ROE % de 12 meses promedio para el periodo 2009-2019 de acuerdo con los balances publicados por las firmas son: Comercio al por menor con el 12,10%, Transportes, correos y almacenamiento con 11,2%, Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas con 10,90%, Servicios educativos con 9,60%, Comercio al por mayor con 9%. Por el contrario, los sectores con las peores performances son Servi-

cios de salud y de asistencia social y Minería, explotación de canteras y extracción de petróleo y gas con el -3,6% y el -2,7% respectivamente. En cuanto al nivel de apalancamiento financiero se observa una situación en principio saludable, porque el indicador en promedio es mayor que 1, lo cual implica que la tasa de rentabilidad es mayor al costo del endeudamiento. Los sectores más apalancados son Comercio al por menor con un valor del indicador de 2,69, Empresas de electricidad, gas y agua 2,29, Otros servicios excepto actividades gubernamentales 2,12; mientras que los menos apalancados son Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos 1,36, Servicios educativos 1,55, Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles 1,59, Industrias manufactureras 1,63. Los sectores con mayor proporción de la estructura de capital en manos de terceros son Empresas de electricidad, gas y agua 52,5%, Transportes, correos y almacenamiento 46,2%, Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas.

Estamos invirtiendo en el desarrollo energético de nuestro país en forma sustentable, con idoneidad y profesionalismo.

Energía que avanza para una Argentina más grande.