

Teoría de agencia

Caso particular:

Emisión de deuda Vs. Emisión de acciones

1. Selección adversa

2. Riesgo Moral

Selección adversa: ¿qué es?

- “Los directivos disponen de mejor información que los inversores”
 - Los inversores interpretan la **emisión de deuda** como **una señal** acerca de la situación actual y perspectivas de la empresa:
 - Los directivos, actuando en el interés de los antiguos accionistas, **sólo decidirán emitir acciones cuando éstas se encuentren sobrevaloradas**, luego
 - las empresas que ampliasen capital con acciones debieran experimentar rendimientos positivos y significativos antes de la emisión, preludio de su posible sobrevaloración,
 - **penalizando el mercado en mayor medida las ampliaciones de capital realizadas por empresas cuyas acciones se encuentren sobrevaloradas**, luego

Selección adversa: implicaciones

- “El impacto negativo sobre el precio de las acciones del anuncio de la decisión de ampliar capital llevará a los directivos a emitir acciones sólo en el supuesto de que no sean capaces de financiar sus proyectos de inversión mediante deuda”
- Las **implicaciones** que se derivarían de las situaciones de selección adversa serían:
 - a) *la existencia de una jerarquía de preferencias entre las distintas fuentes de financiación, siendo la deuda prioritaria sobre las acciones,*
 - b) *las empresas que emitieran acciones habrían agotado su capacidad de endeudamiento en los mercados financieros.*

Selección adversa: solución

- Cómo se evita: mejorando la información
 - **Regulación:**
 - Las empresas de sectores regulados (“controlados”, auditados, supervisados, con mayores exigencias de información, cotizados en mercados oficiales, etc.) tienen obligación de aportar más información, reduciendo las asimetrías.
 - Estas empresas, decidirán emitir acciones sólo si tienen buenos proyectos de inversión, y no para *engañar* al mercado (a los potenciales inversores)
 - **Potencial de crecimiento de la empresa** (Precio de mercado/Valor contable de los Rec. Propios):
 - » se usa como variable para determinar qué tan atractiva es la emisión de acciones

Riesgo moral: ¿qué es?

- ¿Se pueden fiar los accionistas de los directivos?
 - Dado que los directivos no siempre actúan considerando el interés de los accionistas, **la deuda puede reducir la discrecionalidad directiva** y, por tanto, los costes de agencia
 - “Se les impone un objetivo prioritario, ayuda a que no se relajen (conseguir beneficio), no pueden actuar con tanta libertad”
 - En este sentido, **la financiación ajena minorra el nivel de flujos de cajas libres**, al comprometer parte de los mismos en el pago de los intereses y del principal de la deuda
 - “no se les deja a los directivos gestionar tanto dinero”

Riesgo moral: implicaciones

- Si el recurso a la deuda se utiliza para “controlar” a los gestores, tiene un coste:
 - No utilizar la mejor fuente de financiación, la más eficiente
- **Condicionante** de la discrecionalidad directiva:
 - La **estructura de propiedad**
 - **Cuanto más concentrada esté la propiedad mejor (menores costes de agencia)**
- Problema añadido del uso de deuda (como mecanismo de control accionistas-directivos)
 - **Empeora la relación accionistas-acreedores**
 - La deuda incentiva a los accionistas a invertir de forma subóptima en proyectos arriesgados
 - Si los acreedores anticipan estos comportamientos oportunistas de los accionistas penalizarán a los prestatarios: ▲t/i, ▼crédito, ...
 - **CONCLUSIÓN: las empresas con proy. de inv. más rentables serán las que menos acudan a la deuda y + a las acciones** (para no ser *injustamente* penalizadas por los acreedores)

Riesgo moral: solución

- **Participación de la dirección en la propiedad**
 - Se alinean los intereses de ambos grupos
- **Esfuerzo de comunicación** al mercado de capitales del valor de los proyectos que se intentan financiar

Teoría de agencia aplicada a: **LA EMISIÓN DE DEUDA GARANTIZADA**

www.revistasice.com/Estudios/Documen/bice/2643/BICE26430202.PDF

Y RESPONDER A:

1.- ¿Qué ventajas encuentran las empresas en el uso de la deuda garantizada?

2.- ¿Y qué inconvenientes?

Razonar las respuestas en base a las diferentes “Teorías” que se exponen en el artículo