

En septiembre de 2011 BME y el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) lanzaron “InResearch”, un servicio de análisis financiero independiente para las empresas cotizadas en la Bolsa española.

LA COBERTURA DE LOS ANALISTAS Y LAS DECISIONES FINANCIERAS DE LAS COMPAÑÍAS

Los analistas no solo influyen en los precios de los valores a través de sus recomendaciones de inversión y sus informes sino que la información que suministran afecta directamente al coste de capital de las empresas que cubren y, de forma indirecta, en sus decisiones de financiación e inversión. Esta es la principal conclusión del *working paper* que dimos a conocer en noviembre de 2011 titulado “Los efectos reales de los shocks financieros: evidencia de los cambios exógenos en la cobertura de los analistas” (“The Real Effects of Financial Shocks: Evidence from Exogenous Changes in Analyst Coverage”). Este artículo es un resumen del mismo.





FRANÇOIS DERRIEN
HEC Paris



AMBRUS KECSKÉS
Virginia Tech

Traducción de **Victoria González Quintana**. BME.

Afecta la cobertura de los analistas a las decisiones de las compañías? Para responder a esta pregunta hemos estudiado una muestra de empresas americanas en las que la cobertura de los analistas desciende, y examinamos el impacto de esa pérdida de análisis en su política financiera y de inversiones. Nuestra hipótesis es que los analistas suministran información relevante que es utilizada por los participantes en el mercado y que afecta al coste de capital de las empresas. Cuanta mayor cobertura de análisis existe, mayor información sobre la empresa está a disposición de los inversores, menor es la incertidumbre sobre el valor de la empresa y a la larga, menor es el coste de capital. Por lo tanto, contamos con que perder un analista tenga consecuencias reales en términos de financiación e inversión: cuando una empresa pierde un analista, la incertidumbre sobre su valor, y por tanto de su coste de capital, aumenta. Cuando el coste de capital de una empresa aumenta, sus oportunidades de inversión se hacen menos atractivas. En términos generales, la empresa reduce tanto su financiación externa (deuda y financiación vía renta variable) como sus inversiones.

Comprobar estas hipótesis no es tan sencillo como parece. Por ejemplo, simplemente echando un vistazo a los cambios en las políticas corporativas de las empresas que ganan o pierden un analista puede llevarnos a una conclusión errónea. De hecho, los analistas eligen cubrir determinadas empresas, y pueden decidir empezar a cubrir una empresa o dejar de hacerlo porque anticipen cambios en las políticas corporativas. Por lo tanto, la evidencia de que las empresas hagan menos inversiones cuando pierden un analista puede indicar tanto que las empresas hacen menos inversiones porque pierden un analista como

que las empresas pierden un analista porque están a punto de rebajar sus inversiones. Para estar seguros de la dirección de esta relación de causalidad (por ejemplo, sobre el hecho de que los cambios en la cobertura del análisis produzcan cambios en la política de las empresas, y no a la inversa), es necesario identificar cambios abruptos en el análisis que no puedan estar causados por cambios anticipados en la política de las empresas. Esto es lo que se hace en el estudio que aquí resumimos, que se centra en el descenso de la cobertura de análisis a partir del cierre o fusión de los intermediarios financieros que siguen a la compañía.

INRESEARCH

PUNTO DE ENCUENTRO PARA EMPRESAS COTIZADAS QUE BUSCAN ANÁLISIS Y ANALISTAS QUE BUSCAN EMPRESAS.

El pasado 28 de septiembre, Bolsas y Mercados Españoles (BME) y el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) presentaron InResearch, un nuevo servicio de análisis financiero independiente para las empresas cotizadas en los mercados gestionados por BME.

Las compañías interesadas en una mayor cobertura de análisis pueden contratar este servicio que identifica al analista más indicado para la cobertura de cada valor entre aquellos que integren el registro de analistas de InResearch.

Para la prestación de este servicio, InResearch establece un proceso de selección de analistas transparente, profesionalizado y disciplinado, en perfecta sintonía con las normas y buenas prácticas sobre análisis financiero existentes en el mercado. Actualmente los 9 integrantes del registro de analistas de InResearch son AFI, Fransalipp, Frederick Artesani Eafi, GVC Gaesco, Inverseguros, Logical IR, Noesis, Renta4 y Solventis. Todos ellos han acreditado el cumplimiento de los requisitos establecidos para formar parte del registro de analistas.

En diciembre de 2011 las compañías Gowex e Iberpapel contrataron este servicio. Los primeros informes de análisis se publicarán en el primer trimestre de 2012. El Comité Técnico de Análisis (CTA) de InResearch, formado por cinco analistas de reconocido prestigio en el ámbito del análisis financiero español identificó a AFI e Inverseguros, respectivamente, como las entidades más indicadas para la cobertura de análisis de las compañías mencionadas.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

Acceso sencillo al servicio.
Coste competitivo.
Pool de analistas con sello de calidad contrastado.
Selección del analista por criterios de idoneidad para cada empresa.
Amplia difusión del análisis si la empresa lo autoriza.
Aumenta la transparencia del mercado.
Fomenta la liquidez de los valores.

Más información: www.bolsasymercados.es

CONTACTO

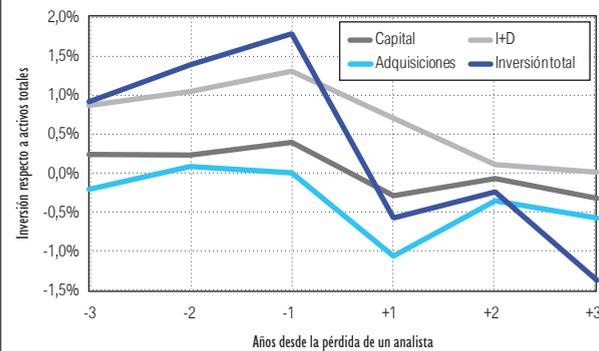
EMPRESAS (EMISORAS)

Francisco Formariz
Tfno.: 91 589 1178
fformariz@grupobme.es
Yvonne Teixeira
Tfno.: 91 589 20 09
yteixeira@grupobme.es

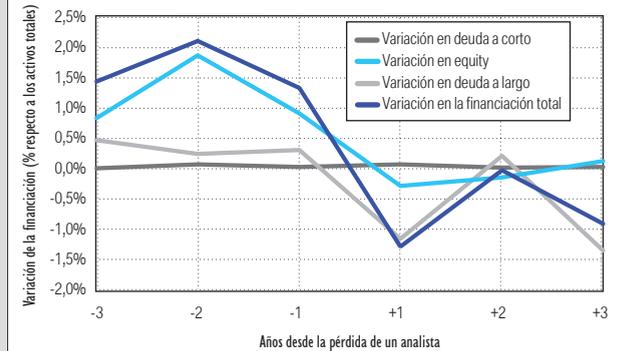
ANALISTAS Y CASAS DE ANÁLISIS

Javier Méndez
Tfno.: 91 563 19 72
javier.mendez@ieaf.es
javier.mendez@fef.es

▶ Gráfico 1. Efecto de la pérdida de un analista sobre diferentes partidas de la inversión empresarial



▶ Gráfico 2. Efectos de la pérdida de un analista sobre las fuentes de financiación



Los resultados confirman nuestra hipótesis: después de perder un analista, la empresa reduce su inversión total en un 2,4 % del valor total de sus activos de media. El gráfico 1 muestra que los tres componentes de la inversión que estamos considerando (gastos de capital, I+D y adquisiciones) se reducen considerablemente entre el año anterior y posterior a que el analista desaparezca, en comparación con otras empresas similares.

Las empresas también reducen su financiación significativamente (en un 2,6% de sus activos totales de media cuando pierden una analista). El gráfico 2 muestra la evolución relativa de las tres variables financieras que estamos considerando (cambios en la deuda a largo y corto plazo, y financiación via equity) para tales empresas. La deuda a largo plazo y la financiación via equity caen considerablemente entre los años -1 y +1, pero no la deuda a corto plazo, que es menos sensible a la incertidumbre de la compañía y, por tanto, a la cobertura por parte de los analistas.

Estos efectos varían considerablemente en función de las características de las empresas. Los efectos tienen gran magnitud en las empresas pequeñas y que son cubiertas por pocos analistas. Sin embargo, y sin que ello pueda sorprendernos, los efectos son insignificantes para grandes empresas o que son cubiertas por muchos analistas y sobre las que hay mucha información disponible para los inversores. También encontramos que estos efectos son mucho más pronunciados para empresas que tienen dificultades financieras y han de recurrir a financiación externa para llevar a cabo sus nuevos proyectos de inversión. De nuevo, esta conclusión no debe sorprendernos pues las empresas que tienen suficientes fondos propios



para financiar sus inversiones son más sensibles a su coste de capital externo.

Los resultados del estudio sobre todo reflejan la importancia de la función de los analistas de valores. Los analistas no solo influyen en los precios de los valores a través de sus recomendaciones de inversión y sus informes sino que la información que suministran afecta directamente al coste de capital de las empresas que cubren y, de forma indirecta, en sus decisiones de financiación e inversión. 📌