

## **INFORMACIÓN ASIMÉTRICA, GOBIERNO SOCIETARIO Y MERCADO DE CAPITALES**

FEDERICO CARLOS ALBERTO

El presente trabajo tiene por finalidad realizar una aproximación al concepto económico de la información asimétrica y sus consecuencias para el gobierno societario y para el desarrollo del Mercado de Capitales.

Entendemos que en cualquier relación contractual existe información asimétrica cuando una de las partes no cuenta con toda la información relevante sobre las características de la otra. Este problema de asimetría en la información es crucial ya que la parte mejor informada puede utilizar su mayor información para extraer un beneficio adicional a expensas de la otra. Es necesario diferenciar este concepto con lo que se conoce como información imperfecta, y ésta existe cuando ambas partes no tienen una certeza sobre algún hecho o acontecimiento, o ambas realizan una interpretación diferente de la realidad. Si bien ambos conceptos están relacionados, es importante la distinción ya que un mercado puede ser perfectamente competitivo, aunque en él se encuentre información imperfecta, siempre y cuando

ambas partes involucradas en la negociación manejen la misma información.<sup>1</sup>

Esta ineficiencia económica es uno de los grandes costos que separa a las sociedades de sus posibles inversores. Ello es así ya que la sociedad conoce perfectamente la calidad de las acciones o los títulos de deuda que está emitiendo; información ésta que no le llega o le llega parcialmente al inversor. Con el problema adicional que cuanto menor es la sociedad que está realizando la emisión de capital o de deuda, menor es la posibilidad del inversor en confiar en la reputación de ella como señal de la calidad y la cantidad de información que provee.

Como consecuencia de la afirmación anterior, se produce el fenómeno que los inversores, al no poseer la información necesaria para una correcta apreciación de la calidad de la emisión que está realizando la sociedad y no saber, quienes podrían ser confiables, ofrecen mayores descuentos en la tasa de la deuda o menores precios en las acciones emitidas por la generalidad de las sociedades. Esta circunstancia, observable en la realidad cotidiana de nuestros mercados, produce que emisores honestos y confiables se retiren del mercado o estén menos interesados en participar en él, mientras que podría darse la posibilidad que aquellos que conocen la baja calidad de sus títulos de deuda o acciones se mantengan. Lo anterior, que los profesionales de la economía llaman "selección adversa", en conjunto con los problemas de asimetrías de información, produce que solo las grandes empresas tengan posibilidad de participar en los mercados de valores y que prácticamente ninguna de nuestras pequeñas y medianas empresas tengan la misma posibilidad.

Estos dos grandes problemas descriptos, que influyen negativamente en el costo y la calidad de la financiación de la sociedad, podrían en parte ser resueltos por la existencia de mejores mecanismos de control, ya sea en el ámbito interno o externo a la sociedad.

No es nuestra intención ocuparnos del análisis de los mecanismos externos de control ya que excedería el ámbito y la extensión de este pequeño trabajo; sin embargo quisiéramos señalar que todos los Mercados de Valores modernos han desarrollado una

---

<sup>1</sup> BEBCZUK, Ricardo N., *Información Asimétrica en Mercados Financieros*, Cambridge University Press.

serie de instituciones y mecanismos legales que requieren extensas obligaciones de información e imponen severas sanciones para las omisiones o falsedades en ellas; normas contables que limitan la oportunidad del emisor de falsear o exagerar sus resultados financieros; intermediarios que, al estar en juego su reputación, investigan exhaustivamente las emisiones en las que participan; etc. Estas instituciones e intermediarios reducen el riesgo de fraude y por ende la selección adversa. Esto produce la atracción de emisores de mejor calidad y deja afuera del mercado a aquellos emisores de una calidad menor. A medida que la categoría de las emisiones aumenta mayores serán los incentivos para las empresas de realizar nuevas emisiones de deuda o de títulos y habrá una mejor calidad de empresas e inversores con intenciones de participar en el mercado. Lo que en última instancia reduce el costo de financiación de las sociedades debido a las menores tasas disponibles o mayores precios por sus acciones.

En cuanto a los mecanismos internos de control, en la doctrina comparada, se ha desarrollado profundamente un mecanismo conocido como reglas de buen gobierno o, como ésta lo llama, "corporate governance". El estudio de esta temática ha estado creciendo a un ritmo incesante entre académicos del derecho y de la economía, operadores del mercado, legisladores e inversores institucionales; por solo nombrar algunos. Por ello no es de extrañar que en nuestro país se empiece a analizar este fenómeno cada vez con mayor regularidad, ya que se relaciona con los problemas de propiedad y control, performance de la empresa y el problema económico del principal-agente.

Las reglas de buen gobierno podrían ser definidas como el conjunto de disposiciones que rigen las relaciones jurídicas entre los órganos ejecutivos de una sociedad y los accionistas de la misma, así como la de los órganos y accionistas de una sociedad componente de un grupo societario con los de las otras sociedades del grupo.<sup>2</sup>

Estas reglas de buen gobierno, que en principio no son imperativas, no solo son importantes a los efectos de la atracción de financiación sino que funcionan para la profundización del mercado

---

<sup>2</sup> BURLANDO DE ACUÑA, Felicia, *El Interlocking en el Directorio*, en *El Directorio en las Sociedades Anónimas*. Estudios en Homenaje al Profesor. Consulto Dr. Carlos S. Odriozola, Ed. Ad-Hoc.

de capitales atrayendo a pequeños y medianos inversores. Esto es así ya que consideramos que estos últimos son los que enfrentan mayores riesgos en cuanto a la protección de sus derechos. También creemos que las reglas de buen gobierno constituyen un eficiente mecanismo para equilibrar intereses divergentes que ocurren en el seno de la empresa ya que no siempre los intereses de los que poseen el control de la misma son similares a los intereses de los inversores que financian la empresa, sean accionistas o no. La ausencia de un eficiente mecanismo de control de la empresa, las asimetrías en la información y los altos costos de monitorización, producen la consecuencia que los inversores encuentran riesgosa o costosa su participación en la sociedad.

Como una pequeña conclusión podríamos adelantar que si bien el estudio del “corporate governance” va a generar un gran debate dentro de nuestra doctrina, entendemos que el resultado para las empresas y quienes las controlan, en la adopción de estas reglas de buen gobierno, es que las ayudarán a lograr sus objetivos empresariales a través de la atracción de inversiones a un costo menor y, como consecuencia mediata de ello, maximizando los beneficios de los accionistas.