



Artículo

El efecto del anuncio de beneficios cuando cotizan opciones: un estudio conjunto del mercado de contado y el mercado de opciones[☆]

Constantino José García Martín, Begoña Herrero Piqueras* y Ana María Ibáñez Escribano

Departamento de Finanzas Empresariales, Facultat d'Economia, Universitat de València, Avda. Tarongers s/n, 46022 Valencia

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Historia del artículo:

Recibido el 17 de diciembre de 2013

Aceptado el 11 de junio de 2014

On-line el 5 de octubre de 2014

Códigos JEL:

G12

G14

G19

Palabras clave:

Eficiencia

Proceso de formación de precios

Mercado de opciones

Anuncios de beneficios

JEL classification:

G12

G14

G19

Keywords:

Efficiency

Price discovery process

Option market

Earnings announcement

R E S U M E N

El objetivo del trabajo es comprobar, para los mercados de valores españoles, si el comportamiento de los precios incorporando la información revelada por el anuncio de beneficios trimestrales, es más eficiente en aquellas empresas en las cuales se negocian opciones sobre sus acciones. Utilizando la tradicional metodología del suceso y la comparación de funciones de distribución, obtenemos que para las empresas con opciones, la información se incorpora antes. Además, verificamos que hay un comportamiento anormal en el mercado de opciones que viene explicado por la información que contiene el beneficio. Los resultados obtenidos soportan la mejora de la eficiencia del mercado de contado a partir de la introducción del mercado de opciones y que los agentes informados utilizan este mercado con la finalidad de obtener beneficios a partir de información relevante para el valor de mercado de la empresa.

© 2013 AEDEM. Publicado por Elsevier España, S.L.U. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

The effect of earnings announcements with listed options: stock market and option market

A B S T R A C T

This study investigates the informational role of option trading in price discovery process around the dissemination of earnings news. The effect of options markets are examined first by analysing stock market reaction to earnings news conditional on the availability of option markets. Study methodology has been used and distribution functions compared. Option trading activity around the release of earnings news was then examined. Results show that, when option trading is available the option market enhances the price efficiency of equity markets. Moreover, the dissemination of earnings news is associated with a significant unusual activity in market option. The results support the improvement of the efficiency of equity markets after options listing, and that informed agents trade in options markets in order to take advantage of relevant company information.

© 2013 AEDEM. Published by Elsevier España, S.L.U. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

[☆] Este trabajo fue presentado en el XXVII Congreso Anual de la Academia Europea de Dirección y Economía de Empresa (AEDEM), organizado por la Universidad de Huelva y AEDEM, celebrado en Isla Antilla (Huelva) del 5 al 7 de junio de 2013 y fue galardonado con el Premio BME 2013 al mejor trabajo de investigación sobre mercados financieros.

* Autor para correspondencia.
Correo electrónico: begona.herrero@uv.es (B. Herrero Piqueras).

Introducción

Uno de los temas dominantes en la literatura financiera desde 1969 ha sido el concepto de mercado de capitales eficientes. Sin embargo, a pesar del tiempo transcurrido y de los artículos de investigación sobre el mismo es un tema sin resolver y que, sobre todo desde la crisis, vuelve a estar en auge. En este sentido nuestro trabajo pretende aportar evidencia adicional a tan controvertido asunto.

En cuanto a la existencia de mercados de opciones, un tema recurrente sobre el papel que estos mercados juegan en el sistema financiero, es si la existencia de los mismos mejora la eficiencia en el mercado de acciones. La negociación en opciones puede venir motivada por objetivos de cobertura o por información. En concreto, los agentes con información pueden encontrar más provechoso usar dicha información en el mercado de opciones debido a las características que este mercado ofrece en cuanto al coste de negociación [Black (1975) y Manaster y Rendleman (1982)], mayor apalancamiento [Back (1993) y Biais y Hillion (1994)], ausencia de restricciones de ventas a corto y una mayor posibilidad de estrategias de negociación al combinar posiciones en opciones y en el subyacente. En definitiva, es la presencia de estos agentes informados en el mercado de opciones lo que, en principio, llevaría a formular la hipótesis de la mejora de la eficiencia en el mercado de contado.

Sin embargo, a la vista de los diferentes resultados obtenidos en trabajos previos, no podemos concluir que los mercados de opciones mejoren la eficiencia del mercado de acciones. Véanse, por ejemplo, Manaster y Rendleman (1982), Anthony (1988), Stephan y Whaley (1990), Chan, Chung y Johnson (1993), Mayhew, Sarin y Sastri (1995), Easley, O'Hara y Srinivas (1998) Chan, Chung y Fong (2002) y Chakravarty, Gulen y Mayhew (2004) han analizado la relación entre los mercados de acciones y opciones y la evidencia sobre qué mercado refleja antes la nueva información no es concluyente. Algunos autores como Manaster y Rendleman (1982) y Anthony (1988) defienden que el mercado de opciones lidera al de acciones. En este sentido, Easley et al. (1988) afirman que el mercado de opciones es atractivo para los agentes informados y observan que el volumen de opciones contiene información sobre precios futuros de acciones, resultado que es consistente con el hecho de que los mercados de opciones sean un medio para la negociación informada. Por su parte, Stephan y Whaley (1990) concluyen que son los precios de las acciones lo que lideran a los de las opciones y Chan et al. (2002) concluyen que los agentes informados inician las operaciones en los mercados de acciones al primar la liquidez frente al apalancamiento. Sin embargo, otros como Chan et al. (1993) y Chakravarty et al. (2004) afirman que ningún mercado lidera al otro.

En este contexto, el *price discovery* alrededor del anuncio de beneficios, ha sido uno de los sucesos más estudiados en todos los mercados [Beaver (1968), Ball y Brown (1968), Beaver, Clarke y Wright (1979), Grant (1980), Atiase (1985, 1987), Dempsey (1989), Bernard y Thomas (1989), Ball y Kothari (1991), Pope e Inyangete (1992), Opong (1995), Esharkawy y Garrod (1996), Hew et al. (1996), Kallunki (1996), Booth, Kallunki y Martikainen (1997), Odabasi (1998), Laurent (2000), Gajewski y Quére (2001), Landsman y Maydew (2001) y, entre otros, Sponholtz (2005)]. Por lo que respecta al mercado español [Arcas y Rees (1999), Sanabria (2005) y García et al. (2008, 2010, 2012 y 2013)].

El anuncio de beneficios tiene un claro efecto en el valor de la empresa y además es una información periódica y programada, es decir, el momento en el que el contenido del beneficio se hace público es predecible por todos los inversores. Otro tema es la distinta capacidad entre los inversores para hacer predicciones sobre el contenido informativo del anuncio, por ello resulta un evento óptimo para analizar la presencia de agentes informados.¹ En mercados internacionales, también es extensa la literatura que analiza el efecto del anuncio de beneficios en la actividad del mercado de opciones y/o la relación entre el comportamiento de este mercado y el de contado alrededor de dicho anuncio [Amin y Lee (1997), Donders, Kouwenberg y Vorst (2000) y, entre otros, Billings y Jennings (2011)].

Dentro de este bloque de trabajos, el objetivo de nuestro estudio es comprobar si el *price discovery* en el mercado de contado tiene un comportamiento distinto dependiendo de si existen o no opciones cotizando sobre el activo que desvela la información y, concretamente, si la formación de precios es más eficiente. Para ello, se estudia el comportamiento del mercado de contado respecto a la formación de precios, actividad negociadora y liquidez alrededor de los anuncios de beneficios trimestrales y anuales en un conjunto de empresas que presentan dicha información en dos momentos del tiempo diferentes, antes y después de la existencia de opciones sobre dicho activo.

En segundo lugar, se analiza el comportamiento de la actividad negociadora alrededor del mencionado suceso en el mercado de opciones con la finalidad de detectar si existe actividad relacionada con la información referente al suceso.

Los resultados muestran que en aquellas empresas con opciones, se anticipa la incorporación de la información al precio y, por otro lado, verificamos que hay un comportamiento anormal en el mercado de opciones que viene explicado por la información que contiene el beneficio.

El trabajo se estructura como sigue. En la primera sección se presenta el marco teórico, la evidencia empírica y las hipótesis de trabajo. En la segunda sección se describe la muestra y los datos utilizados. En la tercera y cuarta sección se detallan los análisis y se presentan los resultados obtenidos en el mercado de contado y en el de opciones respectivamente. Por último, se presentan las conclusiones del trabajo.

Hipótesis de trabajo y literatura previa

El papel que juega el mercado de opciones en la formación del precio en el mercado de contado ha sido objeto de múltiples estudios en la literatura. A este respecto, una de las hipótesis que se mantiene es que la existencia del mercado de opciones bajo la ausencia de mercados completos mejora la eficiencia del mercado de contado [Black (1975); Mayhew et al. (1995)]. La explicación procede del hecho de que existe una mayor información sobre el activo subyacente alrededor del mercado de derivados y de la existencia de agentes informados en dicho mercado dadas las características del mismo (concretamente costes de transacción reducidos, ausencias de restricciones de ventas a corto y apalancamiento). Por otra parte, la hipótesis anterior no se mantendría bajo el supuesto de mercados completos ya que la negociación en derivados no contendría nueva información puesto que son activos redundantes [Black y Scholes (1973); Merton (1973)].

El efecto de la existencia de opciones en la eficiencia del mercado ha sido ampliamente analizado alrededor del anuncio de beneficios. La conclusión fundamental en la mayoría de los trabajos es que si las empresas sobre las que se anuncia el beneficio cotizan opciones sobre sus acciones, la respuesta ante la llegada de la información es distinta a la obtenida cuando no las hay.

En lo que difieren dichos trabajos es en cuál es el efecto sobre el *price discovery* en el mercado de contado. En este punto señalar que los estudios sobre la eficiencia del mercado alrededor de la noticia en el corto plazo se han centrado en la velocidad y el momento del ajuste en los precios pero no en si este es el adecuado.

A este respecto Jennings y Starks (1986) encuentran que el ajuste en precios es más rápido para aquellas empresas con opciones negociadas. Mendenhall y Fehrs (1999), en su trabajo concluyen que la respuesta ante el anuncio de beneficios es mayor y más completa si la empresa cotiza opciones sobre sus acciones porque los agentes informados pueden tomar mayores posiciones con menor coste en el mercado de opciones.

Por otra parte Skinner (1990) y Ho (1993) observan que la reacción ante la llegada de la información en el día del anuncio

¹ Entendiendo como tal los inversores que tienen mayor capacidad para buscar e interpretar la información.

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/1011721>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/1011721>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)