

AUTOR

Nestor U. SalcedoMiembro investigador
del Centro de Gobierno
Corporativo de Esade.

Abril 2025

Gobierno Corporativo e inversión extranjera directa en América Latina: ¿Una vía efectiva para fortalecer la confianza del inversor?

En un contexto global complejo marcado por la creciente competencia por atraer capital internacional, América Latina continúa siendo una región clave para la inversión extranjera directa (IED). Sin embargo, más allá de los factores macroeconómicos tradicionales —como el tamaño del mercado, la disponibilidad de recursos naturales o la infraestructura—, nuevos determinantes empiezan a ganar protagonismo. Entre ellos, el **gobierno corporativo** se posiciona como un componente estratégico para canalizar capital de largo plazo, especialmente en economías emergentes.

El estudio “*Corporate Governance and Foreign Direct Investment in Latin America*”, recientemente publicado en la revista **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, aborda de manera rigurosa y empírica cómo los pilares del buen gobierno corporativo —**rendición de cuentas, eficacia del consejo de administración y protección al inversor**— influyen en los flujos bilaterales de IED entre países latinoamericanos. Sus hallazgos ofrecen valiosas lecciones tanto para responsables políticos como para inversores institucionales, miembros de consejos de administración, y líderes empresariales del mundo hispano incluido España.

A pesar de que en Europa y Asia se han realizado múltiples estudios sobre la relación entre gobierno corporativo y atracción de inversiones, **en la región hispana las evidencias empíricas son escasas**, especialmente cuando se trata de flujos bilaterales entre países de esta región. Por tanto, el estudio analiza datos de **272 relaciones bilaterales de IED entre 17 países latinoamericanos durante una década previo al Covid-19, recopilando más de 2900 observaciones**. A través de un robusto modelo econométrico, se evalúa cómo las dimensiones del gobierno corporativo afectan la probabilidad y el volumen de inversiones entre estos países.

Por qué el gobierno corporativo importa para la inversión

En líneas generales, la percepción de **solidez institucional y buenas prácticas de gobierno corporativo** en un país receptor puede generar un entorno más predecible, transparente y confiable para el inversor extranjero. Esto es particularmente relevante en América Latina, donde la inestabilidad política, la concentración de propiedad y la débil protección legal han sido históricamente desafíos para atraer capital externo.

Los tres pilares analizados en el estudio son:

1. **Rendición de cuentas:** Refleja el comportamiento ético de las empresas y la calidad de sus auditorías y reportes financieros. Es decir, cómo rinden cuentas ante sus stakeholders.
2. **Eficacia del consejo de administración:** Mide la capacidad del consejo de administración para supervisar eficazmente la gestión, garantizar su independencia y tomar decisiones estratégicas.
3. **Protección al inversor:** Evalúa el marco legal y regulatorio que ampara los derechos de los accionistas, en especial los minoritarios.

Hallazgos clave: el gobierno corporativo sí mueve capital

Los resultados del estudio son claros:

- **La rendición de cuentas** tiene un efecto positivo y significativo sobre el flujo de IED hacia el país receptor. En otras palabras, donde hay transparencia, ética y buen reporting (más aún con la tendencia del ESG), hay más inversiones.
- **La eficacia del consejo de administración** también muestra una influencia positiva y significativa. Las empresas que operan en países con consejos independientes, profesionales y activos generan más confianza para el inversor extranjero.
- **La protección al inversor**, sin embargo, **no muestra un efecto estadísticamente significativo** en este estudio. Esto sugiere que, si bien las leyes pueden existir, su aplicación o percepción por parte de los inversores sigue siendo insuficiente en muchos contextos latinoamericanos.

Estos hallazgos tienen profundas implicaciones para empresas, gobiernos e inversores que operan en o desde América Latina. También ofrecen aprendizajes transferibles para el ecosistema ibérico, especialmente en lo relativo a la profesionalización de los consejos y la mejora continua de los estándares de gobernanza.

Evidencia y consistencia: robustez de los resultados en contextos variados

Uno de los aspectos más destacables del estudio es la solidez metodológica con la que se abordan los resultados. Para comprobar que los efectos observados no se debían a dinámicas específicas de ciertos bloques comerciales o países más desarrollados, se realizaron **pruebas de robustez** excluyendo sistemáticamente las relaciones comerciales dentro de tres bloques regionales clave:

- **Comunidad Andina (CAN):** Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú
- **Mercosur:** Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay
- **Alianza del Pacífico:** Chile, Colombia, México y Perú

En todos los modelos, la rendición de cuentas y la eficacia del consejo se mantuvieron como factores positivos y significativos. La protección al inversor, en cambio, continuó sin mostrar un efecto relevante.

Este resultado refuerza la hipótesis central del estudio: la calidad del gobierno corporativo es un determinante estructural del atractivo de inversión, independientemente del tamaño del país, su bloque económico o sus acuerdos comerciales. En otras palabras, incluso en países con economías más pequeñas o menos integradas en tratados multilaterales, contar con instituciones transparentes, consejos eficaces y mecanismos éticos sólidos marca una diferencia real.

Implicaciones estratégicas para inversores, consejeros y altos ejecutivos

Para los lectores —inversores, consejeros de administración, altos ejecutivos aspirantes a consejeros, asesores y expertos en gobierno corporativo— esta investigación ofrece **mensajes prácticos** que pueden guiar la toma de decisiones estratégicas, tanto a nivel corporativo como institucional.

1. La rendición de cuentas no debe verse como una obligación, sino como un activo.

Empresas con estándares éticos altos, procesos de auditoría sólidos y transparencia informativa no solo cumplen con la normativa: **se vuelven más atractivas para el capital internacional**. En la práctica, esto significa que:

- La adopción de marcos internacionales de reporte (como IFRS, GRI o SASB) puede ser un diferenciador clave.
- Las auditorías externas independientes, cuando son efectivas, generan mayor confianza que cualquier campaña de marketing reputacional.
- La ética en la conducta corporativa —incluso en contextos donde no es exigida— se percibe como un signo de madurez y reduce el riesgo percibido por los inversionistas.

2. Consejos eficaces, diversos e independientes: un imán para la inversión

El estudio confirma que los consejos de administración competentes, independientes y con experiencia relevante **son una señal de calidad institucional**. Esto se traduce en:

- Un mayor apetito de los inversores por empresas con estructuras de gobernanza bien definidas.
- Reducción de los costos de capital, al disminuir el riesgo de agencia.
- Mayor capacidad para atraer socios estratégicos, especialmente en procesos de internacionalización.

En el caso español, donde cada vez más empresas medianas se plantean expandirse hacia América Latina, contar con un consejo profesionalizado puede facilitar alianzas locales y procesos de inversión cruzada.

3. La protección legal al inversor necesita credibilidad, no solo normas

Aunque el marco legal de protección al inversor ha sido uno de los ejes de reforma en América Latina, los resultados del estudio apuntan a un **problema de implementación o percepción**. Esto implica que:

- No basta con tener leyes bien redactadas: su actualización, su aplicación efectiva, y la independencia judicial son clave.
- La existencia de “soft law” (códigos de buen gobierno no vinculantes) puede ser insuficiente si los mercados no perciben una aplicación contundente.
- Los inversores valoran más la evidencia empírica de cumplimiento que las declaraciones formales.

Desde esta perspectiva, tanto las empresas como los reguladores deben trabajar para fortalecer **la confianza en la *enforcement*** de marcos protectores, más allá de su diseño normativo.

Implicaciones para reguladores y diseñadores de política pública

Más allá de las implicaciones para empresas e inversores, este estudio ofrece **orientaciones claras para los formuladores de políticas públicas** en América Latina y en otros contextos emergentes (como Europa del Sur), donde la atracción de inversión sigue siendo una prioridad estratégica.

1. Reposicionar la gobernanza como política de desarrollo económico

Los resultados sostienen que la mejora institucional —a través de estándares de gobierno corporativo— **no debe verse sólo como una exigencia del entorno regulatorio o de los mercados de capital, sino como una estrategia de desarrollo económico nacional**. Países que fortalezcan sus instituciones internas (auditoría, control, transparencia, independencia de los consejos) podrán atraer capital más estable, menos especulativo y de mayor calidad.

2. Fortalecer la supervisión y *enforcement*

El estudio muestra que la protección al inversor, aunque relevante en teoría, no tiene efectos significativos en la práctica. Esto sugiere que **la existencia de normas no es suficiente si no hay actualización y *enforcement* efectivo**. Las recomendaciones en este sentido incluyen:

- Fortalecer las agencias reguladoras en materia de mercado de valores y competencia.
- Asegurar la independencia del poder judicial en disputas comerciales y corporativas.
- Implementar mecanismos de resolución alterna de conflictos (como arbitrajes o jurisdicciones especializadas) que respondan con agilidad.

3. Apostar por estándares regionales e interoperabilidad

La experiencia de la Alianza del Pacífico, con iniciativas como el MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), muestra que **la armonización de estándares de gobernanza puede multiplicar el acceso al capital transfronterizo**. En este sentido, los autores sugieren:

- Impulsar un código latinoamericano de gobierno corporativo, en colaboración con organismos como CAF, BID u OCDE y Centros de Gobierno Corporativo.
- Incorporar cláusulas de gobernanza en acuerdos comerciales y de inversión.
- Fomentar la interoperabilidad entre bolsas, registros y agencias de supervisión.

Este enfoque puede inspirar también a **agencias europeas y españolas** que buscan profundizar relaciones con América Latina, posicionando la gobernanza como un eje de cooperación estratégica.

Aporte teórico: una mirada integradora a la relación entre gobernanza e IED

Desde el punto de vista académico, el estudio contribuye a **tres grandes corrientes teóricas**:

1. Teoría de agencia

La evidencia confirma que estructuras de gobernanza robustas reducen los costos de agencia. Consejos independientes y mecanismos de accountability eficaces generan mayor alineación entre accionistas y gestores, lo que reduce el riesgo percibido por los inversores extranjeros.

2. Teoría institucional

La existencia de normas claras, prácticas consolidadas y actores legítimos genera una percepción de estabilidad en el entorno organizacional. En contextos con alta volatilidad política, como América Latina, **la gobernanza corporativa actúa como ancla de confianza institucional**.

3. Modelo de gravedad adaptado a la inversión

El uso del modelo de gravedad —tradicionalmente aplicado al comercio internacional— para explicar flujos de IED entre países del sur global representa una innovación metodológica relevante. Al incorporar variables de gobernanza, el modelo demuestra que **la calidad institucional puede superar barreras como la distancia geográfica** o el tamaño relativo del mercado.

¿Qué puede aprender Europa de esta investigación?

Aunque el estudio se centra en América Latina, sus resultados son altamente relevantes para otras regiones, incluida Europa del Sur. En particular, países como España, Portugal o Italia —que comparten con América Latina algunas características institucionales e históricas— pueden extraer las siguientes lecciones:

- **La calidad del gobierno corporativo es un activo estratégico para atraer inversión, incluso en contextos con riesgo país moderado.**
- **La profesionalización de los consejos y la mejora en los mecanismos de rendición de cuentas puede tener un impacto macroeconómico real.**
- **El enforcement efectivo de normas (más que su mera existencia) marca la diferencia en la percepción de los inversores.**

Estas ideas refuerzan el rol de centros como **ESADE** y su **Centro de Gobierno Corporativo** como plataformas para impulsar reformas, formación y diálogo en torno a la gobernanza en Iberoamérica.

Referencia:

Lombana-Coy, J. and Salcedo, N.U. (2025), "Corporate governance and foreign direct investment in Latin America", Corporate Governance, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2024-0067>