Cómo los inversores institucionales están transformando el gobierno corporativo

Desde los fondos de gestión pasiva hasta las fusiones y adquisiciones, la presencia de los inversores institucionales es cada vez más determinante.



4 de junio de 2025

Por Mireia Giné

©IESE Business School

Durante las últimas dos décadas, la estructura de propiedad de las corporaciones globales ha experimentado una gran transformación. Los inversores institucionales, antes actores secundarios en el gobierno corporativo, ejercen ahora una mayor influencia tanto en la composición de los consejos de administración como en la dirección estratégica de las empresas. Su ascenso ha sido una constante en todo el mundo.

Este cambio es especialmente evidente en Estados Unidos, donde los tres mayores gestores de activos –BlackRock, Vanguard y State Street– figuran entre los cinco principales accionistas del 90% de las empresas del índice S&P 500. A nivel mundial, la propiedad de las empresas está cada vez más concentrada en manos de los cinco principales inversores, lo que ha creado accionariados más homogéneos, sobre todo en las grandes compañías.

Patrones globales, variaciones locales

La concentración de la propiedad varía según la región. En EE. UU. predomina la propiedad institucional, con un papel destacado de los llamados inversores universales, es decir, aquellos con participaciones diversificadas en todo el mercado. En Europa, las familias invierten cada vez más mediante vehículos institucionales. La tendencia apunta a una diversificación: de carteras industriales a financieras. En Asia, las familias y los actores estatales todavía controlan grandes segmentos del capital, pero también allí el uso de fondos cotizados (ETF) está en alza.

El auge de la inversión pasiva, principalmente mediante fondos cotizados, ha sido decisivo. Estos fondos, que replican el comportamiento de un índice bursátil en lugar de apostar por unos valores concretos, representan ya una parte significativa del flujo de capitales. Su crecimiento ha contribuido a un solapamiento de la propiedad en sectores económicos y geografías, centralizando la influencia y el poder de voto en un puñado de grandes inversores institucionales.

Impacto de los fondos pasivos en mecanismos de gobierno corporativo

La presencia creciente de fondos pasivos plantea un dilema interesante para el gobierno corporativo de las empresas en las que invierten. Por un lado, son accionistas a largo plazo sin una opción de salida clara, por lo que se les debería incentivar para que invirtieran en el gobierno corporativo. Por el otro, como no se les premia por “batir el índice”, se enfocan en

©IESE Business School

reducir costes y no siempre tienen incentivos para implicarse activamente en el control de las empresas.

Curiosamente, existe abundante evidencia académica que demuestra que los inversores pasivos sí influyen en el gobierno corporativo cuando entran en grandes compañías cotizadas:

1. Los consejos incorporan más consejeros independientes.
2. Aumenta la oposición a medidas antiopa y estructuras duales.
3. Se refuerza la transparencia publicando una previsión de beneficios y adelantando la presentación de resultados.
4. Cubren la empresa más analistas, lo que reduce la asimetría informativa.
5. Desde el punto de vista de la distribución de capital, aumenta la remuneración de los accionistas y disminuyen las inversiones en capital (CAPEX).

Fusiones y adquisiciones: más concentración que disciplina

Una de las manifestaciones más relevantes de la influencia de los inversores institucionales se da en la actividad de fusiones y adquisiciones. Nuestra investigación muestra que estos inversores –sobre todo los universales– tienden a apoyar la consolidación. Esto se debe a que tienen intereses en múltiples empresas de un mismo sector: mientras que una operación disciplinaria puede mejorar el rendimiento individual de una firma, una fusión puede aumentar los márgenes de todo un sector.

Esta tendencia tiene consecuencias de alto alcance, puesto que las fusiones y adquisiciones son cada vez más una herramienta de poder de mercado que de reforma corporativa. El apoyo de los inversores institucionales a tales operaciones refleja un cambio en la lógica del gobierno corporativo: ya no se trata tanto de vigilar la disciplina de los directivos, sino de optimizar el rendimiento global de sus carteras cuando estas incluyen participaciones en empresas competidoras.

Voto y supervisión

Los inversores institucionales participan en el gobierno corporativo principalmente a través del voto, tanto en juntas generales de accionistas como en situaciones de alto riesgo, como

©IESE Business School

las opas hostiles. Sus equipos de gobierno corporativo examinan la información pública periódica de la empresa, la delegación de representación y voto y las propuestas. Aunque este escrutinio reduce las inversiones ineficientes, no es uniforme: el que reciben las empresas de alta capitalización es tan desproporcionado que existe el temor de que se esté dando forma a un doble régimen de gobierno corporativo.

En las votaciones más reñidas, los inversores institucionales suelen inclinar la balanza. Cuando los activistas se granjean el apoyo de los gigantes de la gestión pasiva, los consejos suelen ceder. Por el contrario, la falta de apoyo de estos fondos debilita considerablemente las campañas de los disidentes. El papel que desempeñan no es meramente procedimental; es decisivo.

Delegación y descentralización

A medida que crece su influencia, algunas gestoras de fondos están experimentando con modelos de voto descentralizado. Vanguard, por ejemplo, está probando el voto delegado en cada uno de sus fondos.

¿La lógica? La descentralización puede aumentar la legitimidad en cuestiones espinosas, especialmente las relativas a las políticas ESG. Las primeras evidencias indican que los votantes descentralizados respaldan más las propuestas medioambientales y sociales, sin dejar por ello de estar alineados con las decisiones de gestión tradicionales.

Con todo, la delegación plantea nuevos interrogantes: ¿tendrán los inversores minoristas o los gestores de fondo la capacidad y experiencia necesarias para votar con responsabilidad? ¿Ganarían aún más influencia los asesores de voto con un modelo de voto fragmentado?

Un vaso medio lleno

En conjunto, los inversores institucionales han contribuido a mejorar algunos mecanismos de gobierno corporativo. Los consejos son más independientes. Ha aumentado la transparencia. El voto es ahora más informado y relevante. Han decaído las medidas antiopa y ha subido la remuneración de los accionistas.

Pero continúa habiendo lagunas importantes. La retribución de los directivos sigue sin apenas cuestionarse. La supervisión de las empresas pequeñas es floja. La influencia de los propietarios institucionales parece ser más eficaz cuando los resultados son observables,

©IESE Business School

estandarizados y escalables que cuando los problemas exigen criterio o un compromiso sostenido.

¿Y ahora qué?

De cara al futuro, asoman varios retos. En primer lugar, se mantienen las limitaciones geográficas. Las evidencias de la influencia de los inversores en el gobierno corporativo son más sólidas en las empresas estadounidenses con accionistas nacionales. Su influencia en otros países podría ser menor, ya que los inversores pasivos estadounidenses carecerían del interés y los incentivos necesarios para supervisar las empresas en Europa o Asia.

En segundo lugar –y más importante–, la concentración y el solapamiento de la propiedad en unos pocos inversores institucionales plantea una cuestión de fondo: ¿qué es lo que realmente quieren estos inversores? Hasta ahora, los datos apuntan a una preferencia por los pagos a accionistas, la transparencia y la consolidación sectorial. Está por ver si eso favorece también el dinamismo económico a largo plazo.

Por ahora, está claro que los inversores institucionales no son meros accionistas. Son gobernadores que disponen de los datos, los votos y, cada vez más, la última palabra.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

La retribución de los directivos, cada vez más homogénea

La IA aumenta la demanda de directivos y redefine sus competencias

---

Este artículo fue publicado originalmente en la newsletter del Centro de Gobierno Corporativo del IESE Business School. Suscríbete aquí para más contenidos como este.



Mireia Giné

Profesora y directora del Departamento de Dirección Financiera del IESE. Está especializada en gobierno corporativo, activismo accionarial, fusiones y adquisiciones, compensación ejecutiva y *fintech*.

©IESE Business School

©IESE Business School